

**DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Calle 50 con Vía Porras  
Edificio BMW Plaza – Planta 6  
San Francisco – Ciudad de Panamá



Panama, 28 de diciembre de 2018.

Señores

**Superintendencia de Mercado de Valores**

Ciudad.

Atención: Olga Lineth Arosemena Guerra/ Oficial de Inspección y Análisis

Estimados señores:

Sirva la presente para dejar constancia de entrega de los documentos relacionados con Desarrollos Comerciales, S.A., al 30 de septiembre de 2018. Los documentos que adjunto son:

- Informe IN-A de Desarrollos Comerciales, S.A.
- Estados Financieros Auditados de Desarrollos Comerciales, S.A.
- Declaración Notarial Jurada.
- Estados Financieros Auditados de Fideicomiso de Garantía (0115-GTIA-15) de Desarrollos Comerciales, S.A.

Sin otro particular me despido de usted.

Atentamente,

Desarrollos Comerciales, S.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Alexander Psychoyos". The signature is written over a horizontal line and is partially enclosed by a blue oval scribble.

Alexander Psychoyos

Representante Legal

**REPUBLICA DE PANAMA**  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

ACUERDO 18-00 (de 11 de octubre del 2000)

**ANEXO No. 1**  
**FORMULARIO IN-A INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL**

**AÑO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018**

PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO  
No 18- 00 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000.

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR	Desarrollos Comerciales, S.A.
VALORES QUE HA REGISTRADO	Bonos Corporativos US\$200MM Resolución SMV No.102-16 de 29 de febrero 2016
NÚMERO DE TELÉFONO DEL EMISOR	+507 395 3485
NÚMERO DE FAX DEL EMISOR	+507 395 3485
DIRECCIÓN DEL EMISOR	Plaza BMW, Piso 6, Calle 50, Apartado 83201215WTC Panamá, República de Panamá
DIRECCIÓN DE CORREO ELECTRÓNICO	<a href="mailto:ap@sgfpanama.com">ap@sgfpanama.com</a>



## I PARTE

### I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

#### A. Historia y desarrollo del Emisor

1. La razón social del emisor es: Desarrollos Comerciales, S.A.
2. El emisor es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá.
3. El emisor es una sociedad anónima constituida mediante la Escritura Pública No.3815 del 4 de junio de 2013 y opera en la República de Panamá.
4. Domicilio Comercial: PH BMW Plaza, piso 6 A-B, final de Calle 50 y Vía Porras.  
Apartado Postal: 080809 Panama, Republica de Panamá  
Correo Electrónico: [ap@sqfpanama.com](mailto:ap@sqfpanama.com)  
Telefono:398-84-19
5. La actividad principal del emisor es la tenencia de acciones de entidades que se dedican principalmente a la compra, arrendamiento y administración de toda clase de bienes muebles e inmuebles, y al manejo de bienes raíces comerciales en general.

Con fecha 9 de febrero de 2014 y según acta de Junta Directiva de esa misma fecha, los accionistas finales de la Compañía realizaron una reorganización en la cual transfirieron a SQF Group, Inc., la participación del 100% de las acciones en Desarrollos Comerciales, S.A. y a su vez, se traspasaron a Desarrollos Comerciales, S.A. el 100% de las participaciones de las siguientes sociedades: Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fé, S.A., Centro Comercial Plaza Versailles, S.A., Bugaba Mall, S.A., Gorgona Bay, S.A. e Inmobiliaria Tula, S.A.

A continuación, un resumen de las adquisiciones realizadas:

<u>Fecha</u>	<u>Tipo de transacción</u>	<u>Compañías adquiridas</u>
28 de agosto de 2014	Adquisición	Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.
24 de noviembre de 2014	Adquisición	Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties, Inc.
13 de enero de 2015	Acuerdo de fusión	Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties Inc., Bugaba Mall, S.A., se fusionará con Desarrollos Comerciales, S.A., a partir del 1 de febrero de 2015, quedando ésta última

21 de septiembre de 2015 28 de abril de 2016	Adquisición Adquisición	como una sociedad única y sobreviviente. Plaza Ecuestre, S.A. Inmobiliaria Valle Claro, S.A. Véase Nota 13.
29 de agosto de 2016	Fusión por absorción	Inmobiliaria Tula, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fe, S.A., Gorgona Bay, S.A., Inmobiliaria Little Saint Michael, S.A., Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Plaza Versailles, S.A., y Plaza Ecuestre, S.A., se fusionará con Desarrollos Comerciales, S.A., a partir del 1 de abril de 2016, quedando ésta última como una sociedad única y sobreviviente con Escritura Pública No.16,437.
25 de agosto de 2017	Escisión de activos	Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A. realizó traspaso de las fincas N° 63791-8721; N° 68334-8721; N°65239-8721 a Mornings Property, S.A.

Los estados financieros consolidados de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias (el "Grupo") incluyen las siguientes entidades consolidadas:

- Mornings Property, S.A.: Entidad 100% subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A. Se constituyó mediante Escritura Pública No.572 del 20 de enero de 1998 y en la actualidad es propietaria de las fincas No.68334, 65239 y 63791. Como se mencionó previamente, esta entidad surge de la escisión de los activos de Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.
- Inmobiliaria Valle Claro, S.A. (Valle Claro): Entidad 100% subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A. Se constituyó mediante Escritura Pública No.9032 del 11 de septiembre de 2015 y podrá comprar, vender, arrendar, hipotecar, pignorar, negociar o en cualquier otra forma adquirir, gravar o enajenar toda clase de bienes muebles, inmuebles, derechos reales o personales y títulos valores.



A continuación, se presenta las Series vigentes durante el año 2018 y 2017:

Saldo al 30 de septiembre

<u>Serie</u>	<u>Monto autorizado</u>	<u>Fecha de colocación</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Vencimiento</u>
B (Senior)	9,300,000	30-03-2016	9,067,500	9,300,000	Variable de Libor 3 meses + 3.75% anual mínimo 5%	30-03-2026
C (Senior)	7,600,000	30-03-2016	7,600,000	7,600,000	7.00%	30-03-2026
D (Senior)	13,750,000	18-11-2016	13,750,000	13,750,000	Variable de Libor 3 meses + 3.75% anual mínimo 5%	18-11-2026
E (Senior)	11,250,000	18-11-2016	11,250,000	11,250,000	6.75%	18-11-2026
F, G, H, I y J (Senior)	88,100,000		-	-	serán determinadas por el emisor según la demanda del	Podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez
	130,000,000		41,667,500	41,900,000		
Menos: Costos de emisión B y C			(574,439)	(651,032)		
Menos: Costos de emisión Serie D y E			(232,170)	(260,700)		
Total emisión Senior			40,860,891	40,988,268		
A (Subordinado)	70,000,000	30-03-2016	35,000,000	35,000,000	12.00%	30-03-2041
Total	200,000,000		75,860,891	75,988,268		

Desde su fundación y hasta la fecha del presente informe, las acciones de la empresa no han sido parte de ningún intercambio, swap o suscripción preferente. El Emisor no ha declarado dividendos para ningún valor emitido en el pasado.

6. Los activos totales de Desarrollos Comerciales, S.A., suman US\$169MM en el año 2018, de los cuales el 76% son Propiedades de Inversión que son destinados para obtener rentas y valorización (incluyendo las propiedades de inversión en construcción para dichos propósitos) y se valúan inicialmente al costo de adquisición, incluyendo los costos incurridos en la transacción. Después del reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se valúan a su valor razonable. Las ganancias o pérdidas que surgen de los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión se incluyen en resultados en el período en que se originan. Al 30 de septiembre de 2018, los activos en operación son US\$116MM y activos en proceso de construcción y terrenos son US\$12MM. Las nuevas inversiones de capital realizadas en el periodo fiscal terminado el 30 de septiembre de 2018 se encuentran localizadas en el territorio nacional y su financiamiento provino principalmente del financiamiento bancario y Bonos Corporativos.

7. A continuación, se presenta un cuadro de Capitalización y Endeudamiento de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2018:

Pasivos y patrimonio		2018	Distinción
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Obligaciones bancarias	9	48,306,125	Garantizada
Cuentas por pagar proveedores y otros		327,628	No garantizada
Anticipos de clientes		936,448	No garantizada
Intereses por pagar		112,008	Garantizada
Gastos e impuestos acumulados por pagar		652,474	No garantizada
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>50,334,683</b>	
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Obligaciones bancarias	9	17,371,505	Garantizada
Bonos senior	15	40,860,891	Garantizada
Bonos subordinados	16	35,000,000	No garantizada
Intereses por pagar - bonos subordinados		10,546,667	No garantizada
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	5	8,851,177	No garantizada
Impuesto diferido	10	4,125,245	No garantizada
Otros pasivos		95,302	No garantizada
Prima de antigüedad		44,648	No garantizada
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>116,895,435</b>	
<b>Total de pasivos</b>		<b>167,230,118</b>	
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones comunes	11	10,000	
Capital adicional pagado	18	588,001	
Impuesto complementario		(63,700)	
Utilidades no distribuidas		991,830	
<b>Total de patrimonio</b>		<b>1,526,131</b>	
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>168,756,249</b>	
<b>Leverage</b>		<b>2.72</b>	

Al 30 de septiembre de 2018, la deuda financiera del emisor consiste principalmente en Bonos Corporativos, los cuales se encuentran registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante resolución No. 102-16 de 29 de febrero de 2016. Los bonos Corporativos colocados a la fecha son: Bono subordinada serie A por B/. 35MM y bonos senior series B, C, D, E que totalizan B/. 41MM., todos estos bonos fueron colocados durante el año 2016.

El emisor mantiene relaciones con las siguientes entidades financieras y de crédito: Banco General, S.A., Metrobank, S.A., Banistmo, S.A., y BCT Bank.

8. Durante el periodo fiscal terminado al 30 de septiembre de 2018, no ha habido oferta de compra o intercambio por terceras partes respecto de las acciones del Emisor.
9. El Emisor no ha declarado dividendos para ningún valor emitido en el pasado.
10. Todos los departamentos cuentan con reglas y procedimientos para sus operaciones con el objetivo de mantener un estándar y asegurar que se cumplan los controles de cada posición. No se han adoptado reglas, ni procedimientos de gobierno corporativo

## **B. Capital Accionario**

1. El capital social de Desarrollos Comerciales, S.A está compuesto por trecientas (300) acciones comunes, sin valor nominal, todas se encuentran emitidas y en circulación. No ha habido variación de las acciones emitidas en el 2018.
2. A la fecha, no existe acciones que no representen capital.
3. A la fecha, no hay acciones mantenidas en Tesorería.
4. El capital social del Emisor todas las acciones comunes se encuentran emitidas y en circulación.

## **C. Pacto social y estatutos del solicitante**

1. A la fecha, no existen negocios o contratos entre el Emisor y sus Directores o Dignatarios, salvo contratos de arrendamiento con empresas relacionadas con tiendas ancla como lo son: (Metro, Romero, Mr. Precio, Grupo Rey, Novey y Cochez).
2. A la fecha, no existen disposiciones en el pacto social del Emisor en relación a que Directores, Dignatarios, Ejecutivos o Administradores del Emisor tengan: a) la facultad de votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tengan interés; b) la facultad para votar por una compensación para sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva, en ausencia de un quorum independiente; c) retiro o no retiro de Directores, Dignatarios, Ejecutivos o Administradores por razones de edad. Para ser Director del Emisor no se requiere ser accionista del mismo.
3. A la fecha, la propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, al 30 de septiembre de 2018, se encuentra en posesión de un solo accionista: SQF Group, Inc.
4. No existen restricciones en cuanto al cambio de los derechos de los tenedores de las acciones, más que las establecidas por Ley.
5. Las Asambleas Generales de Accionistas son celebradas una vez al año y el Pacto permite la convocatoria de Asambleas extraordinarias, y las condiciones bajo las cuales son convocadas son las estipuladas en la Ley. En ambos casos las Asambleas podrán ser convocadas por el Presidente de la Junta Directiva.
6. A la fecha no hay limitaciones en los derechos para ser propietario de valores del Emisor.
7. A la fecha, las acciones del Emisor son de libre circulación y no existe restricción alguna para su traspaso. La propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, al 30 de septiembre de 2018, se encuentra en posesión de un solo accionista SQF Group, Inc.



8. Las modificaciones al capital social del Emisor se realizarán según lo requerido por la Ley.

#### D. Descripción del negocio

El Emisor se dedica indirectamente, compra y/o construcción y desarrollo de proyectos comerciales ubicados en la República de Panamá, para posteriormente alquilar dichos espacios a terceros. El emisor cuenta con oficinas en el Edificio BMW Plaza, Piso 6, ubicado sobre la Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Las sociedades están constituidas de acuerdo a las leyes de la República de Panamá .

El método de financiamiento utilizado ha sido principalmente a través de préstamos bancarios, Bonos Senior y aportes de los accionistas.

#### 1. Giro normal de negocio

Emisor se dedica a la adquisición de proyectos inmobiliarios y construcción indirecta para el alquiler de espacios, los proyectos están ubicados en la República de Panamá (los "Proyectos"), a la fecha de este Informe el Emisor mantiene 16 proyectos en operación, 1 en desarrollo y 1 por desarrollar y 1 terreno y un terreno para venta el cual esta registrado como Activos Mantenidos para la Venta. A continuación, se presenta breve resumen de cada uno de estos Proyectos:

##### Proyectos en Operación:

- **Plaza Más Versalles:** Es un activo que se encuentra ubicado en una zona de alta densidad demográfica en la ciudad de Panamá con un poder adquisitivo medio alto. En la actualidad cuenta con un grupo de arrendatarios altamente diversificado en el cual se encuentran; farmacias, instituciones financieras, servicios de veterinaria, gimnasio entre otros. Área comercial arrendable es de 1,716m<sup>2</sup> distribuidos en nueve locales.
- **Plaza Más Bugaba:** Ubicada en la provincia de David en una de las vías más importantes y transitadas para ir a boquete, este activo actualmente cuenta con la participación de; Cochez, Romero y Dominos Pizza, entre otros, conformando un total de 8,411m<sup>2</sup> y un lote de 723m<sup>2</sup>.
- **Edificio Corporativo Grupo Rey:** Ubicado entre Vía Argentina y la vía España, con la combinación ideal entre espacio comercial y zona de oficinas. Las oficinas con un diseño contemporáneo y muy funcional, las cuales son actualmente ocupadas por la corporación del Grupo Rey y el área comercial con entrada la avenida principal y estación del metro Vía España, está ocupada por Farmacias Metro, Óptica Sosa & Arango, Pinturas del Istmo y Subway. Área comercial arrendable en este activo es de 8,765m<sup>2</sup>.
- **Plaza Más Calle 13:** con el fin de seguir desarrollando mall de fácil acceso y funcionalidad, se lleva a cabo este proyecto en la provincia de Colon, siendo este sector beneficiado por el alto flujo vehicular, entre el Supermercado Rey y McDonald's y la Zona Franca de la Ciudad de Colón que se encuentra a pocos metros de la Plaza. Cuenta con una estación de combustible Delta, una financiera Más Me Dan, Franquicia Dominos y Supermercado Justo y Bueno. Área comercial arrendable es de 1,903m<sup>2</sup>.



- **Galería el Dorado:** Se trata de una plaza comercial ubicado una de las vías principales del país como es la Tumba Muerto, en este proyecto contamos con la presencia de marcas importantes como lo son; Lumicentro, Óptica Sosa, Laboratorio Rally, BAC, Seguros Mapfre, Factory Fashion, Metrobank y Ministerio de la Presidencia. Conformando un área comercial total arrendable de 3050m<sup>2</sup>.
- **Plaza Más Rivera:** Ubicada en la provincia de David, a pocos metros del aeropuerto de David, contando con la participación de dos tiendas ancla como lo son: (Romero y Cochez), adicional lo acompañan marcas como; Dominos Pizza, Paletas La Michoacana, Estación de Servicio Texaco, Ricardo Perez, entre otros conceptos de negocios conocidos en el sector. El total de área comercial arrendable es de 8,358m<sup>2</sup>.
- **Plaza Más La Siesta:** Ubicado en un área con una densa población en la zona de Tocumen. Actualmente posee importantes franquicias de Panama como lo son; Cochez, Todo a Dollar, Mr Precio, Subway, Dominos Pizza, KFC, Dairy Queen, Brasas Latinos entre otros conceptos de negocios que hacen que esta plaza sea el sitio ideal para la población que radica en la zona. El área comercial arrendable total es de 7,746m<sup>2</sup>.
- **Plaza Más Los Ángeles:** esta plaza comercial se encuentra ubicada en un mix de mercado interesante entre lo industrial y lo urbano, teniendo acceso hacia dos vías importantes como lo son La Tumba Muerto y la Transísmica. Actualmente en este proyecto participa Novey con una huella representativa de 4200m<sup>2</sup>, entre otros conceptos de negocio como; Todo a Dollar, Salón de Belleza y Restaurantes. Teniendo un total de área comercial arrendable de 5,644m<sup>2</sup>.
- **Portafolio de Activos McDonald's:** compuesto por ocho inmuebles operacionales que se encuentran arrendados a operadores (franquicias) de McDonald's (siete de ellos a Arcos Dorado):
  - Rapenburg: 2,892m<sup>2</sup> ubicado en Chiriquí.
  - Arigthand: 3,160m<sup>2</sup> ubicado en Arraiján.
  - Tocuman: 1,951m<sup>2</sup> ubicado en Tocumen.
  - Western: 1,619m<sup>2</sup> ubicado en Vacamonte.
  - Versa: 1,110m<sup>2</sup> ubicado en Plaza Versalles.
  - Greenco: 386m<sup>2</sup> ubicado en Chorrera.
  - Saint Fernand: 3,242m<sup>2</sup> (McDonald's) y 457m<sup>2</sup> (Alquiler de estacionamiento) ubicado en Panamá.
  - Saint Michael: 638m<sup>2</sup> ubicado en San Miguelito.

Proyectos en Ejecución:

- **Plaza Más Santa Fe:** Este proyecto estará ubicado en una zona que cuenta actualmente una densa población y que la misma tiene proyectado un crecimiento importante de construcción de viviendas, Actualmente se encuentran interesados dos de las más grandes promotoras de Panama tienen en su planificación desarrollar alrededor de 10,000 viviendas. A la fecha del informe, el Proyecto se encuentra en construcción y ya cuenta con la participación de; Supermercados Mr. Precio, Subway, Pizza Hut, Dairy Queen, Valentininos y 1500m<sup>2</sup> el centro de producción y distribución de Tienda de Conveniencias ZAZ y Dunkin Donuts.

### Proyectos por Desarrollar:

- **Centro Médico Metropolitano CMM:** Estará ubicado en la Vía España, al lado del Hospital San Fernando y el Hospital de Especialidades Pediátricas del Seguro Social, donde actualmente se encuentra el McDonald's San Fernando. CMM contará con 117 consultorios médicos, 460 estacionamiento bajo techo y 23 locales comerciales; de las cuales ya contamos con la presencia de McDonald's, Farmacias Metro, Mapfre, Centro de Cirugía Ambulatoria, Imagenología, RX y Laboratorio Clínico. El área total vendibles de este proyecto en consultorios es de 5,016.30m<sup>2</sup>, Locales comerciales vendibles y/o alquilables 3,919m<sup>2</sup>.

### Terreno:

- **Plaza Más Coronado:** Es un centro comercial tipo "stripmall" situado en Coronado, donde se ubicará una Farmacias Metro (940m<sup>2</sup>) y también contará con locales más pequeños. Área comercial arrendable es de 3,810m<sup>2</sup>.

### Activo Mantenido para la venta

- **Parque Logístico SQF:** Situado en los antiguos terrenos de VIPASA en Tocumen, cuenta con una ubicación estratégico, cercana al aeropuerto, con acceso al Corredor Sur y a Vía Tocumen y próximamente también con conexión el Corredor Norte.

## **2. Descripción de la industria**

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto principalmente de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo del uso de los bienes raíces. El sector de bienes raíces residencial, se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos. El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficina. El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas, plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros. Adicionalmente, en los tres sectores de bienes raíces se llevan a cabo compra y venta de terrenos para el desarrollo de proyectos.

El Emisor participa del sector comercial y las inversiones en propiedades del Emisor, a través de sus subsidiarias, que están compuestas principalmente por locales comerciales alquilados a largo plazo, a empresas relacionadas del Emisor y a terceros que por lo general son franquicias de amplia trayectoria en Panamá.

El principal factor de éxito en el mercado de bienes raíces es determinar la viabilidad o rentabilidad a largo plazo de la propiedad. Para ello, es importante considerar (i) el costo de adquisición de la propiedad- terreno, el cual deberá ser similar al de otros bienes con los cuales competirá dicho bien en el mercado de alquiler, (ii) la ubicación de la propiedad, la cual es fundamental para obtener los niveles de ocupación necesarios para hacer la inversión en la propiedad rentable, y (iii) el canon de arrendamiento de la propiedad que deberá ser de acuerdo con las características que ofrece la propiedad y el mercado actual de la zona en donde se desarrolle el proyecto.

### **3. Principales Mercados en los que Compite**

El mercado inmobiliario comercial panameño se encuentra atravesando un periodo cíclico de ajuste en el cual se espera que absorba cautelosamente el excedente de unidades de los negocios. En el año 2019 se espera también que el mercado recupere la confianza y el dinamismo lo cual deberá redundar positivamente en los indicadores.

El mercado comercial aumento su inventario al cierre del 1S 2018 un 3.5%<sup>1</sup> en comparación con el 2S 2017 al pasar de 1,809,273 m<sup>2</sup> a 1,874,199 m<sup>2</sup> construidos. Adicionalmente se ha visto un crecimiento exponencial en el mercado comercial en los últimos cuatro años. Al pasar de 1,188,967 m<sup>2</sup> en el 2S 2014 y llegar 1,874,199 m<sup>2</sup> durante el 1S 2018. Con dichos resultados se espera que los propietarios estén dispuestos a negociar sus rentas y realizar ajustes en los contratos, ante el excedente de oferta existente en el mercado.

La desocupación total del mercado comercial en la Ciudad de Panamá aumentó. Al pasar de 306,642 m<sup>2</sup> en el 2S 2017 a 332,445 m<sup>2</sup> al finalizar el 1S 2018. Los centros comerciales Clase A+ lograron disminuir sus espacios disponibles de un total de 44,404 m<sup>2</sup> a 35,280 m<sup>2</sup> ante nuevas oportunidades de negocios que presenta un mall que esta reactivando su participación en el mercado. Los Centro comerciales Clase A reflejaron un aumento en su desocupación, al pasar de 55,530 m<sup>2</sup> a 57,306 m<sup>2</sup> disponibles.

Las plazas comerciales Clase B+ aumentaron su desocupación un 18.6% al sumar un total 101,411 m<sup>2</sup> disponibles. Y las plazas comerciales Clase B aumentaron 5.9% su desocupación, al pasar de 121,185 m<sup>2</sup> a 128,418 m<sup>2</sup>. Un total de trece plazas comerciales B+ y B ingresaron al mercado con un 60.7% de desocupación.

A la fecha de este Informe, el Emisor obtiene sus ingresos de diferentes ubicaciones en el país detalladas de la siguiente manera: Provincia de Panamá 60.4%, Provincia de Chiriquí 14.5%, Provincia de Panamá Oeste 1.3% y Provincia de Colón 2.1%.

El total de ingresos por alquileres del Emisor, al cierre de septiembre 2018, sin incluir los ingresos reconocidos en base lineal ni los ingresos por mantenimiento, fueron \$8,186,271, de los cuales Inmobiliaria Don Antonio representó el 40%, Cochezycia, S.A., el 19% y Arcos Dorados el 15%.

### **4. Otras Consideraciones**

Las estaciones climáticas no afectan los negocios del Emisor.

### **5. Metodos de Ventas**

La principal fuente de ingresos del Emisor proviene del arrendamiento de sus activos. Los principales inquilinos, los cuales actuan como anclas son Supermercados Rey, Mr. Precio, Romero, Farmacias Metro, Novey, Cochez, todas estas marcas son empresas relacionadas del Emisor. Otro inquilino principal el cual no es parte relacionada es Arcos Dorados, el cual

---

<sup>1</sup> CBRE Marketview. <http://cbre.com.pa/market-research/>



para el 2018 significó el 12% de los ingresos. Los contratos de arrendamiento tienen una vigencia entre 3 años hasta 20 años siendo cobradas al mes corriente.

## **6. Canales de Mercado**

El Emisor realiza la gestión directa de búsqueda de inquilinos por medio de su vicepresidente comercial, adicionalmente utiliza las redes sociales para impulsar los locales comerciales disponibles.

## **7. Patentes, Licencias Industriales**

A la fecha, no existen patentes, licencias industriales de los cuales el Emisor sea dependiente y que afecte significativamente su negocio o rentabilidad.

## **8. Posición Competitiva**

El mercado inmobiliario comercial se encuentra atravesando un periodo cíclico de ajuste en el cual se espera que absorba el excedente de m<sup>2</sup> disponibles y los precios se adapten a las necesidades de los negocios.

El Emisor mantiene competencia con distintos centros y plazas comerciales en diversas provincias del país, incluyendo Chiriquí, Colón, Panamá Oeste y Panamá, donde cuenta con las siguientes plazas comerciales : Plaza Mas Versalles, Plaza Mas Bugaba, Plaza Mas Calle 13, Plaza Mas Riviera, Plaza Mas La Siesta, Plaza Mas Los Angeles, Edificio Corporativo Rey. El Emisor estima que posee altas ventajas competitivas entre ellas sus anclas generadores de alto tráfico, altos estándares de construcción y buena gestión administrativa de las plazas.

## **9. Regulaciones Públicas**

En atención a las normas que regulan en Panamá a las sociedades anónimas y donde el Emisor es una de ellas, las instituciones Públicas que controlan su funcionamiento administrativo son:

- a. El Ministerio de Comercio e Industrias en cuanto Licencia Mercantil
- b. Ministerio de Economía y Finanzas en cuanto a la Tasa Unica.
- c. Municipio en cuanto a las tasas de impuestos municipales.
- d. Superintendencia del Mercado de Valores en cuanto a la Emisión de Bonos Corporativos

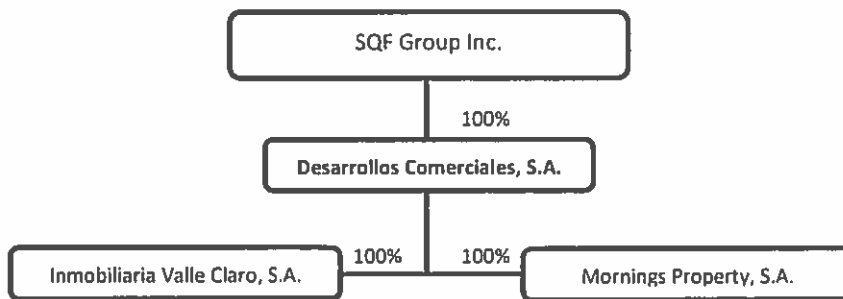
## **10. Tributo**

Ver Capítulo VI Tratamiento Fiscal de este informe

## 11. Litigios Legales y Sanciones Administrativas

A la fecha de este Informe de Actualización, el Emisor no mantiene sanciones administrativas impuestas por parte de la SMV ni por parte de la BVP, ni organizaciones auto reguladas que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión.

### E. Estructura Organizativa



### F. Propiedades

Los activos principales del Emisor son edificios y terrenos que componen las propiedades de inversión.

El Grupo clasifica los edificios y terrenos como propiedades de inversión según la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 "Propiedades de Inversión". Como lo permite la norma, el Emisor adoptó el método de valor razonable para contabilizar las propiedades de inversión. El valor razonable de las propiedades se obtiene por medio de valuadores independientes y el cambio en el valor razonable se reconoce como un ingreso en el estado consolidado de resultados.

El Emisor mantiene los edificios y terrenos que conforman sus activos principales bajo la emisión de bonos, préstamos hipotecarios y préstamos interinos de construcción para las inversiones hechas en dichos activos.

No existen temas ambientales que puedan afectar la utilización de los activos principales del Emisor.

El valor razonable de mercado está basado en avalúos realizados por empresas valuadoras de reconocida experiencia y trayectoria en la República de Panamá, quienes han realizado una estimación de los valores de las propiedades, la técnica utilizada por los valuadores es la ponderación sobre el valor por rentas, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables que reflejan transacciones similares recientes considerando las

R

condiciones del mercado de bienes raíces en la República de Panamá, esta información fue actualizada al 30 de septiembre de 2018.

#### G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencia

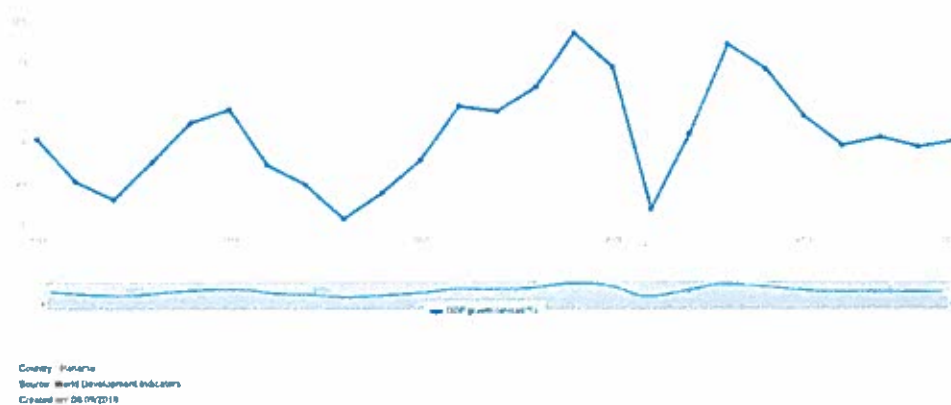
A la fecha, el Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo de Intangibles.

#### H. Información sobre Tendencias

El Centro de Estudios Económicos de la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá (CEECAM), informó que la economía panameña está reflejando un crecimiento a la baja, por lo que estima que para este año 2018 cerrará entre un 4.2% a 4.5%. Panamá es la economía N° 75 por volumen de PIB y la tasa de crecimiento anual del PIB en promedio es 7%.

Este comportamiento de la economía a la baja está impactando a otros indicadores, siendo así que la tasa de desempleo total se mantiene en un 6.1%, la inversión extranjera cayó en un 17%, que representa USD 1,098.5 millones al primer trimestre del año en curso.

Gráfico N° 1: Tasa de crecimiento anual de PIB Panamá



Fuente: <http://databank.bancomundial.org/data/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.CD&country>

## II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Para efectos de análisis se emplearon los estados financieros al 30 de septiembre de 2018 y 2017 auditados por Deloitte, preparado conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Para resaltar, hacemos énfasis que el año fiscal del Emisor termina el 30 de septiembre de cada año.

R

## 1. Resumen del Estado Consolidado de Resultados

	2018	2017	% Variación	USD Variación
<b>Operaciones continuas:</b>				
Alquileres	10,124,745	9,464,180	7%	660,565
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	(4,501,220)	3,358,708	-234%	(7,859,928)
Depreciación y amortización	(110,822)	(96,561)	15%	(14,261)
Gastos de personal	(905,149)	(1,298,792)	-30%	393,643
Gastos e intereses financieros	(10,500,625)	(10,511,900)	0%	11,275
Otros gastos	(1,655,572)	(2,437,978)	-32%	782,406
Otros ingresos y egresos	67,745	4,525	1395%	63,220
<b>(Pérdida) ganancia antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>(7,480,898)</b>	<b>(1,517,818)</b>	<b>393%</b>	<b>(5,963,080)</b>
Impuesto sobre la renta corriente	(107,911)	(283,408)	-62%	175,497
Impuesto sobre la renta diferido	387,206	(445,842)	187%	833,048
Gasto de impuesto sobre la renta	279,295	(729,250)	-138%	1,008,545
<b>(Pérdida) ganancia neta del año</b>	<b>(7,201,603)</b>	<b>(2,247,068)</b>	<b>229%</b>	<b>(4,954,535)</b>

### Indicadores Financieros

	2018	2018
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	(19,221,538)	(33,304,310)
Capital de Trabajo Ajustado (Activo Corriente - (Pasivo Corriente + obligaciones bancarias))	29,084,587	5,528,527
Índice de Liquidez (Activo Corriente/Pasivo Corriente)	0.6	0.2
Índice de Liquidez Ajustado (Activo Corriente/Pasivo Corriente - Obligaciones bancarias)	15.3	4.0
Razón deuda / Patrimonio - Leverage ajustado	2.7	2.3
Razón Cobertura de Intereses	0.3	0.9

### A. Liquidez

El índice de liquidez del Emisor para el año 2018 ha aumentado a 0.6 comparado con el año 2017 que fue por 0.2. El aumento corresponde principalmente por la clasificación de un terreno disponible para la venta y la administración espera que se ejecute en el año corriente. Por otra parte, las inversiones de capital fueron ejecutadas mediante financiamiento bancarios.

### B. Recursos de Capital

Al 30 de septiembre de 2018, el Emisor mantiene obligaciones bancarias que totalizan US\$65.6MM (2016: 62.6MM) y que representa un 39% (2017: 39%) sobre el total pasivo, de las obligaciones bancarias el principal acreedor es Banco General. El emisor mantiene en circulación Bonos Senior que totalizan US\$41MM (2017: 41MM) que representan en el Balance un 24% (2017: 26%).

Al 30 de septiembre 2018, la razón de total pasivos sobre total patrimonio es 2.72x (2017: 2.25x) ajustados de bonos subordinados emitidas y cuentas por pagar a accionistas, las cuales se convertirán en bonos subordinadas. El emisor se encuentra en cumplimiento de todos los compromisos y obligaciones adquiridas, excepto por el ratio de endeudamiento que supera el máximo establecido, por tal razón, se ha concedido una dispensa hasta el 30 de junio de 2019.

### **C. Resultados de las Operaciones**

#### **Estado de Resultados**

Los Ingresos del Emisor al 30 de septiembre de 2018 crecieron un 7% con respecto al año 2017, los ingresos obtenidos fueron US\$10.1MM y US\$9.4 respectivamente los cuales corresponden en su totalidad a ingresos por alquileres y mantenimientos. Cabe destacar que dentro del mismo rubro de ingresos es reconocido la base lineal sobre el periodo no cancelable los contratos de arrendamientos por US\$1.3MM (2017: US\$1.5MM)

Los gastos financieros totalizan US\$10.5MM (2017: US\$10.5MM) se mantuvieron con respecto al año anterior. Los gastos de intereses incluyen los intereses de los Bonos Subordinados que devenga anualmente US\$4.2MM a una tasa del 12%.

Los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión que totalizan una pérdida por US\$-4.5MM y para el año 2017 se registró una ganancia en cambio del valor razonable por US\$3.3MM por el impacto del mercado inmobiliario comercial panameño que se encuentra atravesando un periodo cíclico de ajuste en el cual se espera que absorba el excedente de unidades comerciales. Las mediciones del valor razonable de las propiedades de inversión son realizadas por valuadores independiente determinan utilizando una ponderación sobre el valor por rentas, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables que reflejan transacciones similares recientes considerando las condiciones del mercado de bienes raíces en la República de Panamá tal como es requerido por las Normas Internacionales de Contabilidad N° 40.

### **D. Análisis de Perspectivas del Emisor**

En el mercado para arrendamiento de locales comerciales, las empresas anclas, empresas nacionales y franquicias representan la principal clientela de locales comerciales del Emisor. El emisor necesitará realizar gestión de búsqueda de clientes, directa e indirectamente vía agentes inmobiliarios para captar nuevos clientes potenciales.

Algunos de los factores determinantes para garantizar el retorno de la inversión y garantizar el repago de las obligaciones adquiridas son: (i) el costo de adquisición de las propiedades, el cual debe ser competitivo con otros bienes con los cuales competirá dicho bien en el mercado de alquiler, (ii) la ubicación de las propiedades, la cual es fundamental para lograr la ocupación de los locales, (iii) el canon de arrendamiento de la propiedad, que deberá ser cónsono con las características que ofrece la propiedad y las condiciones de mercado.



### III DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

#### A. Identidad

#### 1. Directores Principales, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

##### (a) Directores Principales y Dignatarios

#### **JULIO CESAR LIZARZABURU GALINDO - Director y Presidente**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 12/Julio/1973  
Domicilio Comercial: Calle 50 - BMW Plaza 6ª – San Francisco - Ciudad de Panamá  
Teléfono: 395-3485  
Email: jlizarza@itag.com.pa  
Apartado Postal: 0832-01215  
Fax: 395-5686

Obtuvo un MBA en la Tulane University - A.B. Freeman School of Business. Es Director, Presidente, y CEO de Desarrollos Comerciales S.A. Por tanto, tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Además, es Managing Director en Grupo Tagarópulos (agosto de 2012) con las de CEO en SQF Group (2013). Adicionalmente, también ocupa cargo de Director en Saint Honoré (2010), Asvat Group (2012), Franquicias Panameñas (2009), Industrias de Buena Voluntad (2009) y Unity (2008). Anteriormente ocupó el cargo de Director en Cochez, (enero de 2003 – noviembre de 2004) y fue socio en Molino (enero de 2005 – agosto de 2012). Entre 2000 y 2012 ejerció de profesional independiente en el sector de la Banca de Inversión.

#### **ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SCHEFFER - Director y Secretario**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 16/Julio/1985  
Domicilio Comercial: Calle 50 - BMW Plaza 6ª – San Francisco - Ciudad de Panamá  
Teléfono: 395-3485  
Email: ap@sqfpanama.com  
Apartado Postal: 0832-01215  
Fax: 395-5686

Obtuvo un Masters of Finance por la Tulane University-IESA (2011 – 2012) y el Business Bachelor of Science Marketing por la Fairfield University (USA) (2004 – 2007). Actualmente ocupa el cargo de General Manager en SQF Group (2013) y anteriormente había trabajado en Towerbank como oficial de crédito (2009-2011) y en London Consulting Group como consultor de procesos (2007-2008). Es Director, Secretario y General Manager de Desarrollos Comerciales S.A. Por tanto, tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Además, es Director en Empresas Tagarópulos y Asesor en el Comité de Planificación y Finanzas de Rey Holdings Corp., que opera los establecimientos comerciales Supermercados Rey, Romero, Mr. Precio y Farmacias Metro.

**RAÚL COCHEZ MADURO - Director y Tesorero**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 07/Junio/1974  
Domicilio Comercial: Oficinas Cochez - Tocumen – República de Panamá  
Teléfono: 302-8621  
Email: rcochez@cochezycia.com  
Apartado Postal: 0832-01215  
Fax: 395-5686

Es Director y Tesorero de Desarrollos Comerciales S.A. y además es Director en Cochez y Cía SA, que opera los establecimientos comerciales Cochez y Novey. No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

**FELIPE ENCINALES - Director**

---

Nacionalidad: Colombiano  
Fecha de Nacimiento: 16/Diciembre/1948  
Domicilio Comercial: Carrera 7 # 71 – 52 Torre B – Piso 15  
Teléfono: 748-9000  
Email: fencinales@inverlink.com  
Apartado Postal: NA  
Fax: 748-9000

M.B.A., Harvard Business School; Economía Industrial, Universidad de Los Andes. Es Director de Desarrollos Comerciales S.A y SQF Group. Adicionalmente es Socio fundador de Inverlink Tiene más de 25 años de experiencia en banca de inversión. En su calidad de socio de Inverlink, ha dirigido un amplio número de transacciones de compañías entre las que se incluyen Progreso Corporación Financiera, Progreso Leasing, Progreso Reforestadora, Agrifim de Colombia, Rapistan de Colombia, Seguridad Móvil, Colcomp, Gameco, Crump América, CDM de Colombia, Café Almendra Tropical, Ofa, Calox, IFC, J.E. Rueda y Cia., Ospinas y Cia. S.A. Computec S.A., Luminex., entre otras. Durante los años de 1984 y 1985 ocupó la Vicepresidencia de Fiduciaria del Banco de Colombia, posición desde la que tuvo la oportunidad de dirigir el proceso de privatización de las empresas del denominado Grupo Grancolombiano. Ha tenido oportunidad de participar en las Juntas Directivas de numerosas empresas en Colombia. Dentro de estas se destacan la Presidencia de la Junta Directiva del Diners Club de Colombia S.A. y como principal en las Juntas Directivas de la Cabot Colombiana S.A., Agrifim de Colombia S.A., Cenpro T.V. S.A. Gameco S.A., Crump América S.A., Colcomp S.A., Fortaleza Compañía de Financiamiento Comercial S.A., y Operationsmile.org.



**MAURICIO SALDARRIAGA - Director**

---

Nacionalidad: Colombiano  
Fecha de Nacimiento: 5/Mayo /1974  
Domicilio Comercial: Carrera 7 # 71 – 52 Torre B – Piso 15  
Teléfono: 748-9000  
Email: msaldarriaga@inverlink.com  
Apartado Postal: NA  
Fax: 748-9000

Master en Finanzas, City University of London; Administrador de Empresas del Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA. Es Director de Desarrollos Comerciales S.A y SQF Group. Tiene más de 15 años de experiencia en banca de inversión tanto a nivel local como internacional. Antes de vincularse a INVERLINK en el 2002, Mauricio trabajó en New York y Londres con Salomon Smith Barney. Inició su carrera en banca de inversión en las oficinas en Bogotá de Deutsche Morgan Grenfell. Cuenta con amplia experiencia en transacciones de M&A, emisiones en los mercados de capitales y financiaciones estructuradas habiendo asesorado tanto a compañías locales como internacionales e igualmente a fondos de capital privado y otros inversionistas institucionales

**(b) Ejecutivos y Administradores****JULIO CESAR LIZARZABURU GALINDO - Presidente Ejecutivo (CEO)**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 12/Julio/1973  
Domicilio Comercial: Calle 50 - BMW Plaza 6A – San Francisco - Ciudad de Panamá  
Teléfono: 395-3485  
Email: jlizarza@itag.com.pa  
Apartado Postal: 0832-01215  
Fax: 395-5686

Obtuvo un MBA en la Tulane University - A.B. Freeman School of Business. Es Director, Presidente, y CEO de Desarrollos Comerciales S.A. Por tanto, tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Además, es Managing Director en Grupo Tagaropulos (agosto de 2012) con las de CEO en SQF Group (2013). Adicionalmente, también ocupa cargo de Director en Saint Honoré (2010), Asvat Group (2012), Franquicias Panameñas (2009), Industrias de Buena Voluntad (2009) y Unity (2008). Anteriormente ocupó el cargo de Director en Cochez, (enero de 2003 – noviembre de 2004) y fue socio en Molino (enero de 2005 – agosto de 2012). Entre 2000 y 2012 ejerció de profesional independiente en el sector de la Banca de Inversión.

**ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SCHEFFER - Gerente General**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 16/Julio/1985  
Domicilio Comercial: Calle 50 - BMW Plaza 6A – San Francisco - Ciudad de Panamá  
Teléfono: 395-3485  
Email: ap@sqfpanama.com  
Apartado Postal: 0832-01215  
Fax: 395-5686

Obtuvo un Masters of Finance por la Tulane University-IESA (2011 – 2012) y el Business Bachelor of Science Marketing por la Fairfield University (USA) (2004 – 2007). Actualmente ocupa el cargo de General Manager en SQF Group (2013) y anteriormente había trabajado en Towerbank como oficial de crédito (2009-2011) y en London Consulting Group como consultor de procesos (2007-2008). Es Director, Secretario y General Manager de Desarrollos Comerciales S.A. Por tanto, tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Además, es Director en Empresas Tagarópulos y Asesor en el Comité de Planificación y Finanzas de Rey Holdings Corp., que opera los establecimientos comerciales Supermercados Rey, Romero, Mr. Precio y Farmacias Metro.

**2. Empleados de Importancia y Asesores**

A la fecha la compañía no emplea a personas en posiciones no ejecutivas (científicos, investigadores, asesores en general) que hacen contribuciones significativas al negocio de la compañía.

Al 30 de septiembre de 2018, la compañía contaba con 18 empleados.



### **3. Asesores Legales**

#### **a. Asesor Legal Interno**

El Emisor no cuenta con asesores legales internos ya que subcontrata los servicios que necesita.

#### **b. Asesor Legal Externo**

##### **Galindo, Arias & López**

Dirección Comercial: Avenida Federico Boyd y Calle 51, Scotia Plaza, Piso 11  
Apartado Postal: 0816-03356, Panamá, República de Panamá  
Contacto Principal: Cristina Lewis  
Correo Electrónico: clewis@gala.com.pa  
Teléfono: 303-0303  
Fax: 303-0434

El Emisor ha designado a Galindo, Arias & López como su asesor legal para la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo, Contrato de Suscripción y en el registro de los Bonos en la SMV y en la BVP.

### **4. Auditores**

#### **a. Auditor Interno**

El Emisor no cuenta con auditores internos ya que subcontrata los servicios que necesita.

#### **b. Auditor Externo**

##### **Deloitte LATCO - Latin American Countries Organization**

Dirección Comercial: Torre Banco Panamá, Piso 12  
Apartado: 0816-01558, Panamá, República de Panamá  
Contacto Principal: Ladía Aguilera  
Correo Electrónica: laguilera@DELOITTE.com  
Teléfono: +507 303-4100 Ext.: 4138  
Fax: +507 269 2386

### **5. Designación por acuerdos o entendimientos**

Los miembros de la Junta Directiva y el Gerente General del Emisor son elegidos por acuerdos de los accionistas mayoritarios. A la fecha, ningún Director, Dignatario, Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con clientes o suplidores del Emisor

## B. Compensación

La compañía mantuvo un Plan de Opción de acciones para los ejecutivos claves, quienes tuvieron opciones sobre 117,600 acciones comunes de la Casa Matriz (SQF Group, Inc.), de las cuales 117,600 expiraron en diciembre del año 2017 con un precio de ejercicio de B/.10, cuyo valor razonable es de B/.5., dichas opciones no fueron ejecutadas. Al 30 de septiembre de 2017, la Compañía reconoció US\$63,168 en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el rubro de gastos de personal y la entrada correspondiente en el patrimonio. Las opciones de acciones otorgadas bajo el plan de opción de acciones a los empleados no otorgan derecho a voto, pero sí a recibir dividendos.

## C. Prácticas de la Directiva

A la fecha de este Informe, el Emisor no ha adoptado a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de 11 de noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la SMV.

## D. Empleados

Al 30 de septiembre de 2018, la Compañía contaba con 18 empleados permanentes.

## E. Propiedad accionaria

Al 30 de septiembre de 2018, el capital autorizado del Emisor consistía en trescientas (300) Acciones Comunes sin valor nominal, de las cuales había trescientas (300) acciones emitidas y un capital pagado de US\$10,000.00.

A continuación, un desglose del capital accionario al 30 de septiembre de 2018:

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones Comunes	300	300	\$0	\$10,000
Acciones en Tesorería	-	-	-	-
Acciones Preferidas	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>\$0</b>	<b>\$10,000</b>

N

Desarrollos Comerciales, S.A. es una subsidiaria 100% de SQF Group, Inc., único accionista y compañía controladora del Emisor la cual está registrada bajo las leyes de la República de Panamá, en el Registro Público en la sección mercantil con ficha No. 813082 y documento No. 2457612.

Al 30 de septiembre de 2018, la composición accionaria de SQF Group, Inc. era la siguiente:

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones	% del total de las acciones	Número de accionistas	% de la Cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	3,996,034	71%	8	24%
Otros Empleados	-	0%	-	0%
Otros Accionistas	1,660,449	29%	25	76%
<b>Total</b>	<b>5,656,483</b>	<b>100.0%</b>	<b>33</b>	<b>100.0%</b>

#### IV. ACCIONISTAS PRINCIPALES

##### A. Identidad, número de acciones y cambios en el porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona o personas que ejercen control.

A continuación, se detalla la composición accionaria al 30 de septiembre de 2018 de SQF Group, Inc. único accionista y dueño del 100% de Desarrollos Comerciales, S.A.:

Accionista	Total Acciones	% Participación
CR, EE, MA, S.A.	720,000	12.73%
IK, S.A.	720,000	12.73%
INVERSIONES N&T, S.A.	720,000	12.73%
COCHEZ HOLDING, S.A.	600,000	10.61%
COMPARTIMENTO "SQF" DEL FONDO DE CAPITAL PRIVADO INVERLINK ESTRUCTURAS INMOBILIARIAS	478,452	8.46%
MC REALTY, INC.	425,246	7.52%
FUNDACIÓN PRICELESS	250,000	4.42%
INVERSIONES SAN LORENZO, S.A.	250,000	4.42%
ICAZA TRUST CORPORATION FIDEICOMISO SQF / FP 17-272	248,214	4.39%
INVERSIONES J, S.A.	240,000	4.24%
Otros Inversionistas minoritarios	1,004,571	17.76%
<b>Total</b>	<b>5,656,483</b>	<b>100.00%</b>

Se detalla a continuación grupo de acciones:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del total de las acciones	Número de accionistas	% de la cantidad total de accionistas
1-25,000	120,334.00	2%	8	24%
25,001-100,000	884,237.00	16%	15	45%
100,001-250,000	988,214.00	17%	4	12%
250,001-500,000	903,698.00	16%	2	6%
500,001-1,000,000	2,160,000.00	49%	4	12%
<b>TOTALES</b>	<b>5,056,483.00</b>	<b>100%</b>	<b>33</b>	<b>100%</b>

**B. Persona controladora**

El emisor es una subsidiaria 100% poseída por SQF Group, Inc.

**C. Cambios en el control accionario**

A la fecha no existe ningún arreglo que pueda en fecha subsecuente resultar en un Cambio de Control accionario del Emisor.

**V. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y FILIACIONES**

**A. Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas**

La empresa realiza transacciones con compañías relacionadas. Las cuentas por pagar no devengan intereses y su vencimiento es a largo plazo; su repago dependerá del flujo de efectivo que genere la compañía luego de cumplir con las obligaciones adquiridas. Los saldos y transacciones con partes relacionadas al 30 de septiembre de 2018 se muestran a continuación:

	2018	2017
<b>Ingresos por alquileres:</b>		
Rey Holdings, Inc.	3,271,636	2,852,498
Cochez, S.A.	1,524,736	1,148,890
<b>Gasto por alquiler:</b>		
Desarrollo Rio Alejandro, S.A.	36,000	21,000
<b>Compensaciones y beneficio de personal clave</b>	273,473	540,396
<b>Gastos de intereses</b>	4,200,000	4,200,000



	30 de Septiembre de 2018	30 de Septiembre de 2017
<b>Activos</b>		
<b>Cuentas por cobrar</b>		
Desarrollos Sabanitas SA	252,911	238,072
Atlantic Developers INC	-	8,578
CC Las Uvas SA	66	66
Operadora Panamax	-	111
	<u>252,977</u>	<u>246,827</u>
	30 de Septiembre de 2018	30 de Septiembre de 2017
<b>Pasivos</b>		
<b>Cuentas por pagar</b>		
SQF GROUP INC	8,850,642	8,022,348
PH Plaza Versalles	535	535
Atlantic Developers INC	-	1,249
	<u>8,851,177</u>	<u>8,024,132</u>
<b>Bonos Subordinados con SQF Group, Inc.</b>	<u>35,000,000</u>	<u>35,000,000</u>
<b>Intereses bonos subordinados SQF Group, Inc</b>	<u>10,546,667</u>	<u>6,346,667</u>

No se ha dado ni recibido garantías para ninguna cuenta por cobrar o pagar a partes relacionadas. Al 30 de septiembre de 2018, la compañía no ha hecho ninguna provisión para cuentas dudosas relacionadas con montos que adeuden las partes relacionadas. Esta evaluación se hace al finalizar cada año financiero por medio de exámenes hechos a la situación financiera de la parte relacionada y el mercado en el que opera.

#### **II. Interés de Expertos y Asesores**

Ninguno de los expertos o asesores que han prestado servicios al Emisor respecto de la presentación de este Informe son a su vez, Accionista, Director o Dignatario de la Compañía.

#### **VI. TRATAMIENTO FISCAL**

Los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos por el Emisor, gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

### **Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital**

De conformidad con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, modificada por la Ley No. 31 de 5 de abril de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la SMV, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 modificada por la Ley No.31 de 5 de abril de 2011, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el impuesto sobre la renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al impuesto sobre la renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el impuesto sobre la renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al impuesto sobre la renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

La compra de valores registrados en la SMV por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

En caso de que un tenedor de bonos adquiera éstos fuera de una bolsa de valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago el registro de la transferencia del bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los bonos.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.



### **Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses**

El artículo 335 del Texto único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 del 1ro de septiembre del 2011 (la "Ley del Mercado de Valores") prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la SMV y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

Los Tenedores Registrados aceptan y reconocen que los Impuestos que graven los pagos que el Emisor tenga que hacer conforme a los Bonos podrían cambiar en el futuro y reconocen, además, que el Emisor no puede garantizar que dichos Impuestos no vayan a cambiar en el futuro. En consecuencia, los Tenedores Registrados deben estar anuentes que en caso que se produzca algún cambio en los Impuestos antes referidos o en la interpretación de las leyes o normas que los crean que obliguen al Emisor a hacer alguna retención en concepto de Impuestos, el Emisor hará las retenciones que correspondan respecto a los pagos de intereses, capital o cualquier otro que corresponda bajo los Bonos, sin que el Tenedor Registrado tenga derecho a ser compensado por tales retenciones o que las mismas deban ser asumidas por el Emisor. En ningún caso el Emisor será responsable del pago de un Impuesto aplicable a un Tenedor Registrado conforme a las leyes fiscales de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor Registrado, y en ningún caso serán los Tenedores Registrados responsables del pago de un Impuesto aplicable al Emisor conforme a las leyes fiscales de la República de Panamá.

## **VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION**

### **A. Resumen de la Estructura de Capitalización**

#### **1. Acciones y títulos de participación**

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDADES DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACION	LISTADO BURSATIL	CAPITALIZACION DE MERCADO
Acciones Comunes	300	NA	NA

## 2. Títulos de Deuda

Tipo de Valor y Clase	Vencimiento	Monto Emitido y en circulación	Listado Bursátil
Serie A	Marzo 30, 2041	35,000,000.00	<a href="#">DCOM1200000341A</a>
Serie B	Marzo 30, 2041	9,067,500.00	<a href="#">DCOM0500000326B</a>
Serie C	Marzo 30, 2026	7,600,000.00	<a href="#">DCOM0700000326C</a>
Serie D	Noviembre 18, 2026	13,750,000.00	<a href="#">DCOM0500001126D</a>
Serie E	Noviembre 18, 2026	11,250,000.00	<a href="#">DCOM0675001126E</a>

## B. Descripción y Derecho de los Títulos

### 1. Capital accionario

Al 30 de septiembre de 2018, el capital autorizado del Emisor consistía en trescientas (300) Acciones Comunes sin valor nominal, de las cuales había trescientas (300) acciones emitidas y un capital adicional pagado de US\$10,000.00.

A continuación, un desglose del capital accionario al 30 de septiembre de 2018:

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones Comunes	300	300	\$0	\$10,000.00
Acciones en Tesorería	-	-	-	-
Acciones Preferidas	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>\$0</b>	<b>\$10,000</b>



## 2. Títulos de participación

A la fecha, no existen títulos patrimoniales o de participación de naturaleza distinta a las acciones de capital emisor.

## 3. Títulos de deuda

- a) Mediante Resolución SMV No.102-16 de 29 de febrero de 2016 se autorizó la Emisión de Bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A., de US\$200,000,000. A continuación, un resumen de los principales términos

<b>Emisor</b>	Desarrollos Comerciales, S.A. (en adelante el " <u>Emisor</u> ").
<b>Título</b>	Emisión Pública de Bonos Corporativos (la " <u>Emisión</u> " o los " <u>Bonos</u> ") registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (" <u>SMV</u> ") y listados en la Bolsa de Valores de Panamá (" <u>BVP</u> ").
<b>Moneda</b>	Dólares de Estados Unidos de América.
<b>Monto Total</b>	En conjunto será de hasta US\$200,000,000.00, dividido en hasta diez (10) Series:  <u>Serie A (subordinada)</u> : hasta US\$70,000,000.00 (en adelante la " <u>Serie A</u> "), emitidos en montos parciales según las necesidades del Emisor.  <u>Serie B (senior)</u> : Hasta US\$ 9,300,000  <u>Serie C (senior)</u> : Hasta US\$ 7,600,000  <u>Series D, E, F, G, H, I y J (senior)</u> : Hasta US\$113,100,000
<b>Precio de Colocación</b>	Los Bonos serán ofrecidos en el mercado primario inicialmente por el cien por ciento (100%) de su valor nominal.
<b>Fecha de Vencimiento</b>	<u>Serie A</u> : Veinticinco (25) años contados a partir de la Fecha de Liquidación de dicha Serie, entendiéndose que la Serie A no puede ser pagada mientras exista saldo insoluto en cualquiera de las Series Senior.  <u>Serie B y C</u> : Diez (10) años contados a partir de la Fecha de Liquidación de dichas Series.  <u>Series D, E, F, G, H, I y J</u> : Podrán ser emitidas con vencimientos de cinco (5), siete (7) o diez (10) años contados a partir de la primera Fecha de Liquidación de la Serie correspondiente, la cual será comunicada a la SMV y a la BVP por lo menos un (1) día hábil antes a la Fecha de Negociación de cada Serie mediante un suplemento al Prospecto Informativo.

<b>Agente de Estructuración</b>	Banco General, S.A. (el " <u>Agente Estructurador</u> " o " <u>Banco General</u> ").
<b>Agente de Pago, Registro y Transferencia</b>	Banco General, S.A. (el " <u>Agente de Pago</u> ").
<b>Agente Fiduciario</b>	BG Trust, Inc. (el " <u>Agente Fiduciario</u> " o " <u>Fiduciario</u> ").
<b>Forma de los Bonos y Denominaciones</b>	Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de US\$1,000.00 y sus múltiplos.
<b>Tasa de Interés</b>	<p><u>Serie A</u>: Fija de 12.0% anual.</p> <p><u>Serie B</u>: Variable de Libor tres (3) meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 5.0% anual.</p> <p><u>Serie C</u>: Fija de 7.0% anual.</p> <p><u>Series D, E, F, G, H, I y J</u>: Puede ser fija o variable y será acordada entre el Emisor y el Agente Estructurador según las condiciones de mercado existentes en la Fecha de Oferta de la Serie correspondiente, y la misma será comunicada a la SMV y BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos un (1) día hábil antes de la Fecha de Negociación de la Serie correspondiente.</p>
<b>Pago de Intereses</b>	<p><u>Serie A</u>: Trimestralmente los días quince (15) de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento (cada uno un "Día de Pago de Intereses"), sujeto a que el Emisor cumpla con las condiciones.</p> <p><u>Series B, C, D, E, F, G, H, I y J</u>: Los días quince (15) de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año hasta la Fecha de Vencimiento (cada uno un "<u>Día de Pago de Intereses</u>").</p>
<b>Base de Cálculo</b>	Para el cálculo de los intereses se utilizarán los días transcurridos en el periodo y una base de trescientos sesenta (360) días (días transcurridos / 360).
<b>Garantía</b>	Los Bonos de la Serie A estarán respaldados por el crédito general del Emisor y no tienen garantías.

Los Bonos de las Series Senior estarán respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía") con BG Trust, Inc. como Agente Fiduciario. El Fideicomiso de Garantía será constituido en la Fecha de Liquidación de las Series B y C y las garantías correspondientes serán aportadas en las fechas indicadas en el párrafo siguiente.

El Fideicomiso de Garantía será constituido sobre los siguientes bienes y derechos:

1. Un aporte inicial de Mil Dólares (US\$1,000.00) que será utilizado por el Agente Fiduciario para la apertura de las Cuentas Fiduciarias (según se describen en la Sección III.G.3. de este Prospecto) y que será aportado al Fideicomiso en la Fecha de Liquidación de las Series B y C.
2. Primera hipoteca y anticresis sobre las Fincas que se detallan en la Sección III.G.1 y aquellas otras Fincas que posteriormente sean hipotecadas de tiempo en tiempo por el Emisor y/o las subsidiarias del Emisor a favor del Fideicomiso de Garantía y cuyo valor de mercado deberá cubrir en todo momento por lo menos ciento veinticinco por ciento (125%) del Saldo Insoluto de Capital de las Series Senior de los Bonos (la "Cobertura de Garantías"). Esta hipoteca será constituida en un plazo de treinta (30) días calendario después de la Fecha de Liquidación de las Series B y C.
3. Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los cánones de arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento celebrados por el Emisor o las subsidiarias del Emisor respecto de las Fincas, (en calidad de arrendadores), los cuales deberán cumplir con ciertas condiciones según se detallan en la Sección III.G.2. de este Prospecto. Esta cesión será formalizada a en un plazo de treinta (30) días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie B y C y el dinero producto de la cesión de los cánones de arrendamiento se depositarán en la Cuenta de Concentración.
4. Los fondos depositados en la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, según se describen en la Sección III.G.3. de este Prospecto.
5. El endoso de las pólizas de seguro sobre las mejoras sobre las Fincas hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras. Estos endosos serán formalizados a más tardar treinta (30) días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie B y C.
6. Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario con aprobación de éste, para que queden sujetos al Fideicomiso.

b). Los Bonos Serie A estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Series Senior de los Bonos emitidos y en circulación de esta Emisión. Las Series Senior de los Bonos de esta Emisión constituyen obligaciones directas del Emisor, no subordinadas y garantizadas del Emisor.

c). Con excepción de las restricciones contempladas por la ley, el emisor no tiene restricciones en cuanto al pago de dividendos, recompra de acciones o disminución de capital.

d). Se entenderá que existe un “Evento de Incumplimiento” en relación con los Bonos si:

- El Emisor no pague cualquiera suma de intereses o capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a las Series Senior de los Bonos. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes desde la fecha en que se debía realizar el pago.
- El Emisor manifestara de cualquiera forma escrita su incapacidad para pagar cualquiera deuda por él contraída, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto a concurso de sus acreedores.
- El Emisor incumpla cualquiera de Obligaciones de Hacer o No Hacer; las Obligaciones Financieras o con cualquiera de las condiciones contenidas en los Documentos de la Emisión, incluyendo las condiciones de los Contratos de Arrendamiento.
- El Emisor hiciera falsas representaciones y garantías en los Documentos de la Emisión. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Agente de Pago notificó la existencia de la falsedad.
- El Emisor incumpla cualquier deuda, que conjuntamente sumen más de US\$1,000,000. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes de haber ocurrido dicho incumplimiento.
- Si alguno de los gravámenes y garantías constituidos para garantizar la presente Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto en una forma distinta a lo previsto en los Documentos de la Emisión.
- El Emisor incumpla cualquiera de sus obligaciones establecidas en el Fideicomiso de Garantía. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes, contados a partir de la fecha en que se produjo tal incumplimiento, sin necesidad y obligación de parte del Agente Fiduciario de notificar al Emisor sobre la ocurrencia de incumplimiento de que se trate.
- Si el Emisor incumple con el pago de una sentencia u otra orden judicial en exceso de US\$1,000,000.
- Si se decreta el secuestro o embargo de bienes del Emisor por un monto igual o mayor a US\$1,000,000 y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha de interposición de la acción correspondiente.
- Si alguna autoridad facultada del gobierno panameño revoca alguna licencia o permiso que sea material para el desarrollo de las operaciones del Emisor.
- Si se modifica su composición accionaria actual, directa o indirectamente, de forma que resulte en un Cambio de Control.



## Recursos Legales

En caso que el Evento de Incumplimiento detallado en el numeral 1. anterior, ocurriese, continuase y no hubiera sido subsanado dentro del plazo estipulado, el Agente de Pago, cuando los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo a capital de la Serie bajo la cual se ha dado el Evento de Incumplimiento se lo soliciten, podrá, en nombre y representación de dichos Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una declaración de vencimiento anticipado de los Bonos (la "Declaración de Vencimiento Anticipado").

En caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento detallados en los numerales 2. al 12. ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo ya estipulado, o treinta (30) días calendario después de haber sido notificado por el Agente de Pago de dicho incumplimiento para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, cuando una Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Senior le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una declaración de vencimiento anticipado de los Bonos (igualmente la "Declaración de Vencimiento Anticipado").

Cuando se emita una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Agente de Pago así lo notificará al Agente Fiduciario, al Emisor, a los Tenedores Registrados de los Bonos, a la SMV y a la BVP, y partir de dicha Declaración de Vencimiento Anticipado, y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido.

Una vez se emitida una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Agente Fiduciario solicitará al Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía, en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha de recibo de dicha solicitud, el monto que sea necesario para cubrir el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de las Series Senior emitidos y en circulación y los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de las Series Senior de los Bonos de esta Emisión.

Los fondos para el pago de capital e intereses de todas las Series de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor, no existirá un Fondo de Amortización.

e). Los bonos de la emisión son garantizados por un Fideicomiso irrevocable de Garantía fue constituido por BG Trust Inc., como Agente Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos, compuestos por:

- Efectivo
- Primera hipoteca y anticresis sobre ciertas Fincas del emisor y cuyo valor de mercado representará en todo momento por lo menos ciento veinticinco por ciento (125%) del Saldo Insoluto de Capital de las Series Senior de los Bonos emitidos y en circulación.
- Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los cánones de arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento celebrados por el Emisor o las

R

subsidiarias del Emisor respecto de las Fincas, (en calidad de arrendadores), los cuales deberán cumplir con ciertas condiciones

- Los fondos depositados en la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda
- El endoso de las pólizas de seguro sobre las mejoras sobre las Fincas hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras. Estos endosos serán formalizados a más tardar treinta (30) días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie B y C.
- Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario con aprobación de éste, para que queden sujetos al Fideicomiso.

### C. Información de Mercado

Estos valores se encuentran listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. al 30 de septiembre 2018, Serie A corresponde a bonos subordinados y Serie B, C, D y E corresponden a bonos senior emitidos y en circulación. el emisor ha pagado un capital por B/. 232,500 de la Serie B. a continuación resumen:

Serie	Tasa de Interés	Plazo	Vencimiento Final	Monto en circulación
A	12.00%	25 años	Marzo 30, 2041	35,000,000.00
B	Variable de Libor 3 meses + 3.75% mínimo 5.00%	10 años	Marzo 30, 2041	9,067,500
C	7.00%	10 años	Marzo 30, 2026	7,600,000.00
D	Variable de Libor 3 meses + 3.75% mínimo 5.00%	10 años	Noviembre 18, 2026	13,750,000.00
E	6.75%	10 años	Noviembre 18, 2026	11,250,000.00

Estos valores se encuentran registrados en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. El banco liquidador para las operaciones en Latinclear es B.G. Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A.

## PARTE II RESUMEN FINANCIERO

### A. Presentación

#### Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Anual que reporta 30-sep-18	Anual que reporta 30-sep-17	Anual que reporta 30-sep-16	Anual que reporta 30-sep-15
Ventas e Ingresos Totales	10,124,745	9,464,180	5,962,788	2,294,759
Margen Operativo	3,019,727	8,994,082	15,092,447	8,968,081
Gastos Generales y Administrativos	(2,492,976)	(3,732,245)	(2,778,798)	(1,950,375)
Gastos Financieros	(10,500,625)	(10,511,900)	(6,822,066)	(3,118,160)
Utilidad o Pérdida Neta	(7,201,603)	(2,247,068)	6,504,653	3,937,700
Acciones emitidas y en circulación	300	300	300	300
Utilidad o Pérdida Neta por Acción	(24,005)	(7,490)	21,682	13,126
Depreciación y amortización	(110,822)	(96,561)	(563,385)	(333,019)
Cambio Valor Razonable	(4,501,220)	3,358,708	13,411,004	8,956,716
Utilidades o pérdidas no recurrentes	-	-	-	-

BALANCE GENERAL	Anual que reporta 30-sep-18	Anual que reporta 30-sep-17	Anual que reporta 30-sep-16	Anual que reporta 30-sep-15
Activo Circulante	31,113,145	7,360,865	14,511,948	1,300,506
Activos Totales	168,756,249	168,263,833	170,511,820	111,115,960
Pasivo Circulante	50,334,683	40,665,175	79,205,079	70,143,620
Deuda a Largo Plazo	116,895,435	118,851,047	79,812,985	36,925,469
Acciones Preferidas	-	-	-	-
Capital Pagado	598,001	598,001	534,833	134,752
Utilidades Retenidas	928,130	8,149,610	10,958,923	3,912,119
Patrimonio Total	1,526,131	8,747,611	11,493,756	4,046,871

RAZONES FINANCIERAS	Anual que reporta 30-sep-18	Anual que reporta 30-sep-17	Anual que reporta 30-sep-16	Anual que reporta 30-sep-15
Dividendo/Acción	-	-	-	-
Deuda Total/Patrimonio	77	14	7	9
Capital de Trabajo	(19,221,538)	(33,304,310)	(64,693,131)	(68,843,114)
Razón Corriente	0.62	0.18	0.18	0.02
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	29%	86%	221%	288%

El emisor comenzó las operaciones a partir febrero de 2014.

### PARTE III ESTADOS FINANCIEROS

Se adjunta al Informe de Actualización Anual los estados financieros consolidados de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias, para los años fiscales 2018 y 2017 fueron auditados por Deloitte. Ver adjunto.

#### IV. GOBIERNO CORPORATIVO

De conformidad con las guías y principios dictados mediante Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003, para la adopción de recomendaciones y procedimientos relativos al buen gobierno corporativo de las sociedades registradas, responda a las siguientes preguntas en la presentación que se incluye a continuación, sin perjuicio de las explicaciones adicionales que se estimen necesarias o convenientes. En caso de que la sociedad registrada se encuentre sujeta a otros regímenes especiales en la materia, elaborar al respecto.

	Contenido mínimo
1.	<p>Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica</p> <p>No se han adoptado reglas, ni procedimientos de gobierno corporativo. Sin embargo, existen jerarquías en la administración para la aprobación y validación de transacciones con el propósito de mitigar riesgos.</p>
2.	<p>Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:</p>
	<p>a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.</p> <p>Si, mediante reuniones trimestrales de Junta Directiva donde se presentan reportes de Gestión.</p>
	<p>b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p> <p>No.</p>
	<p>c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.</p> <p>No.</p>
	<p>d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</p> <p>No.</p>
	<p>e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.</p> <p>No.</p>
	<p>f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.</p> <p>Sí, las reuniones de Junta Directiva se realizan de forma periódicas y al finalizar las reuniones se levantan actas sobre lo presentado.</p>
	<p>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.</p>

	Si, los directores están en capacidad de solicitar información a la administración en cualquier momento.
3.	Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.  No.
	<b>Junta Directiva</b>
4.	Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:
	a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.  No existen políticas formales, sin embargo, se presentan informes de gestión de forma periódica a los accionistas. En cuanto a los terceros cumplimos con los compromisos de entrega de información a Bancos y Reguladores.
	b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.  No.
	c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.  No.
	d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.  No, se miden los resultados de desempeño, sin embargo, no hay un sistema formal de evaluación.
	e. Control razonable del riesgo.  Si, existen jerarquías en la administración para la aprobación y validación de transacciones
	f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.  Sí, mensualmente la administración revisa la posición financiera comparando las cifras con el presupuesto, adicionalmente contamos con auditores externos quienes revisan

	que los estados financieros presentan razonablemente la situación consolidada de la empresa.
	g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades. Sí, todos los activos tienen cobertura de seguro. La administración revisa la posición financiera comparando las cifras con el presupuesto para la detección de irregularidades y riesgos financieros.
	h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). No.
	i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica. Sí, mensualmente la administración revisa la posición financiera comparando las cifras con el presupuesto.
5.	Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales. No.
	<b>Composición de la Junta Directiva</b>
6.	a. Número de Directores de la Sociedad Tres (3), el presidente, el secretario y el tesorero.
	b. Número de Directores Independientes de la Administración Ninguno.
	c. Número de Directores Independientes de los Accionistas Ninguno.
	<b>Accionistas</b>
7.	Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:
	a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).

	No.
	<p>b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos.</p> <p>(Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No.</p>
	<p>c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad.</p> <p>(Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>Sí</p>
8	<p>d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva.</p> <p>(Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No.</p>
	<p>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave.</p> <p>(Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>Sí.</p>
	<p>f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad.</p> <p>(Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>Sí.</p>
	<b>Comités</b>
9.	<p>Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:</p>
	<p>a. Comité de Auditoría ; o su denominación equivalente</p> <p>No, sin embargo a nivel de SQF único accionista de Desarrollos Comerciales, existe un Comité de Auditoría, Compensación y Cumplimiento cuyos miembros están elegidos por un periodo hasta agosto de 2019.</p>

	<p>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente</p> <p>No, sin embargo a nivel de SQF único accionista de Desarrollos Comerciales, existe un Comité de Auditoría, Compensación y Cumplimiento cuyos miembros están elegidos por un periodo hasta agosto de 2019.</p>
	<p>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente</p> <p>No.</p>
	<p>d. Otros:</p> <p>No, sin embargo a nivel de SQF único accionista de Desarrollos Comerciales, existe un Comité de Fundrasing y Comité de Negocios y Planificación cuyos miembros están elegidos por un periodo hasta agosto de 2019.</p>
10.	<p>En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?</p>
	<p>a. Comité de Auditoría</p> <p>No, sin embargo a nivel de SQF único accionista de Desarrollos Comerciales, existe un Comité de Auditoría, Compensación y Cumplimiento cuyos miembros están elegidos por un periodo hasta agosto de 2019.</p>
	<p>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.</p> <p>No, sin embargo a nivel de SQF único accionista de Desarrollos Comerciales, existe un Comité de Auditoría, Compensación y Cumplimiento cuyos miembros están elegidos por un periodo hasta agosto de 2019.</p>
	<p>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.</p> <p>No.</p>
<b>Conformación de los Comités</b>	
11.	<p>Indique cómo están conformados los Comités de:</p>
	<p>a. Auditoría (número de miembros y cargo de quiénes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero).</p> <p>No aplica.</p>
	<p>b. Cumplimiento y Administración de Riesgos</p> <p>No aplica.</p>
	<p>c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.</p> <p>No aplica.</p>





## **V. ESTADO FINANCIERO ANUAL DEL FIDEICOMISO**

Hacemos referencia a los nuevos requerimientos del Acuerdo No.18-2000, modificado mediante el Acuerdo No.3-2017, en virtud del cual los emisores de valores garantizados con fideicomisos de garantía deben acompañar su informe IN-A con un Estado Financiero anual del fideicomiso, auditados por un contador público autorizado. Se adjunta el estado financiero de fideicomiso de garantía (0115-GTIA-15) para el año terminado el 30 de septiembre de 2018.

## **VI. DIVULGACIÓN**

Este informe de actualización será divulgado a través de la página de internet de la Bolsa de Valores de Panamá ([www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com))

Representante Legal:

**Alexander Psychoyos**  
**Representante Legal**  
**Desarrollos Comerciales, S.A.**

## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Estados Financieros Consolidados al 30 de septiembre de  
2018 e Informe de los Auditores Independientes del 21 de  
diciembre de 2018

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento  
de que su contenido será puesto a disposición del público  
inversionista y del público en general"



**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados al 30 de septiembre de 2018**

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 4
Estado consolidado de situación financiera	5
Estado consolidado de ganancia o pérdida	6
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	7
Estado consolidado de flujos de efectivo	8
Notas a los estados financieros consolidados	9 - 40
Información adicional:	
Anexo I - Anexo de consolidación del estado de situación financiera	
Anexo II - Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas y otro resultado integral	

R

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Deloitte, Inc.  
Contadores Públicos Autorizados  
RUC 16292-152-155203 D.V. 65  
Torre Banco Panamá, piso 12  
Avenida Boulevard y la Rotonda  
Costa del Este, Panamá  
Apartado 0816-01558  
Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono (507) 303-4100  
Fax (507) 269-2386  
infopanama@deloitte.com  
www.deloitte.com/pa

Señores  
Accionistas y Junta Directiva  
**Desarrollos Comerciales, S.A.**  
Panamá, Rep. de Panamá

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias** (el Grupo) que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de septiembre de 2018, el estado consolidado de ganancia o pérdida, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros consolidados que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera consolidada de **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias** al 30 de septiembre de 2018, y los resultados consolidados de sus operaciones y sus flujos consolidados de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### **Base para la Opinión**

Llevamos a cabo nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIAs). Nuestras responsabilidades de conformidad con esas normas se describen detalladamente en la sección de *Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados* de nuestro informe. Somos independientes del Grupo de acuerdo con el *Código de Ética para los Contadores Profesionales* (Código IESBA) del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores junto con los requerimientos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en Panamá, y hemos cumplido nuestras otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requerimientos y el Código IESBA. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

### **Asunto Clave de Auditoría**

Los asuntos clave de auditoría son esos asuntos que, según nuestro juicio profesional, fueron de la mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados del periodo actual. Estos asuntos fueron cubiertos en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en su conjunto, y al formar nuestra opinión sobre los mismos, y no proporcionamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

### **Propiedades de inversión**

Al 30 de septiembre de 2018, el Grupo mantiene propiedades de inversión por B/.128,272,117. Tal como se describe en la Nota 3.6, las propiedades de inversión se valúan inicialmente al costo de adquisición, incluyendo los costos incurridos en la transacción. Después del reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se valúan a su valor razonable.

Como resultado, la Administración aplica juicios en la determinación del adecuado valor razonable de las propiedades de inversión a partir de tasaciones practicadas por un experto independiente que tenga una capacidad profesional reconocida y una experiencia reciente en la localidad y en el tipo de propiedad de inversión que está siendo medida.

Esto constituye un reto desde la perspectiva de auditoría con relación a la valuación de las propiedades de inversión, debido a que la estimación involucra juicios críticos.

## **Deloitte -**

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría.

Hemos obtenido seguridad de auditoría sobre los supuestos aplicados por la Administración en la valuación de las propiedades de inversión a través de:

- Hemos evaluado si el experto contratado por el Grupo posee la competencia, capacidad y objetividad necesarias para los propósitos de nuestra auditoría.
- Hemos evaluado los supuestos, insumos, métodos y modelos usados por el experto y adecuación respecto para propósitos de los estados financieros consolidados de acuerdo con NIIF.
- Hemos analizado críticamente las conclusiones arribadas por el experto.

- Hemos analizado que las variaciones en los valores razonables calculados fueran consistentes con nuestro entendimiento del de mercado y las circunstancias.
- Hemos verificado que los registros realizados por la Administración fueran consistentes con las conclusiones arribadas.

Los resultados de nuestras pruebas fueron satisfactorios y hemos validado que la valuación de las propiedades de inversión es razonable.

## **Otra información**

La Administración es responsable de la otra información. La otra información abarca información incluida en el Informe de Actualización Anual y la Información Complementaria incluida en los Anexos I y II, pero no incluye los estados financieros consolidados ni el informe del auditor sobre los mismos. El Informe de Actualización Anual se espera que esté disponible para nosotros después de la fecha del informe del auditor.

Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados no cubre la otra información y no expresaremos ninguna forma de conclusión de aseguramiento sobre la misma.

Junto con nuestra auditoría de los estados financieros consolidados, nuestra responsabilidad es leer la otra información arriba identificada cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros consolidados o con nuestro conocimiento obtenido en la auditoría o que de otra manera parezca tener errores materiales. Si, con base en el trabajo que hemos realizado, concluimos que hay un error material en esta otra información, se requiere que informemos este hecho. No tenemos nada que informar sobre la Información Complementaria incluida en los Anexos I y II.

Cuando leamos el Informe de Actualización Anual, si concluimos que hay un error material en el mismo, se requiere que comuniquemos el asunto a los encargados del gobierno corporativo y que el Grupo atienda el error y prepare un Informe de Actualización Anual modificado para ser remitido a la Superintendencia del Mercado de Valores.

**Deloitte .**

***Responsabilidades de la Administración y los Encargados del Gobierno Corporativo por los Estados Financieros Consolidados***

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno que la Administración determine como necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados que no contengan errores importantes, ya sea debido a fraude o error.

Al preparar los estados financieros consolidados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, revelar según sea aplicable, los asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizar la base de contabilidad de negocio en marcha a menos que la Administración pretenda liquidar el Grupo o cesar las operaciones, o no tiene una alternativa más realista que hacerlo.

Los encargados del gobierno son responsables de supervisar el proceso de información financiera del Grupo.

***Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados***

Nuestros objetivos son obtener la seguridad razonable de que los estados financieros consolidados en su conjunto no tienen errores importantes, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe del auditor que incluye nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría llevada a cabo de acuerdo con las NIAs siempre detectará un error importante cuando éste exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y se consideran importantes si, individualmente o de manera acumulada, puede esperarse que influyan en las decisiones económicas de los usuarios realizadas tomando en cuenta estos estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las NIAs, ejercemos el juicio profesional y mantenemos el escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error importante en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría en respuesta a esos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error importante que resulte de fraude es mayor que uno que resulte de error, debido a que el fraude puede involucrar colusión, falsificación, omisiones intencionales, declaraciones erróneas, o la violación del control interno.
- Obtenemos una comprensión del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Grupo.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la contabilización de situaciones de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre importante con relación a eventos o condiciones que puedan dar lugar a una duda significativa acerca de la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre importante, se requiere que dirijamos la atención en nuestro informe de auditoría a las revelaciones relacionadas en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida en la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los eventos o condiciones futuras pueden causar que el Grupo deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación, estructura y contenido generales de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos subyacentes de manera que logren su presentación razonable.

## **Deloitte**

Comunicamos a los encargados del gobierno sobre, entre otros asuntos, el alcance y oportunidad planeados de la auditoría y los hallazgos de auditoría significativos, incluyendo cualquier deficiencia significativa en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos relevantes acerca de la independencia y les comunicamos todas las relaciones y otros asuntos que razonablemente se puedan pensar como una ayuda a nuestra independencia, y cuando sea aplicable, salvaguardas relacionadas.

A partir de los asuntos comunicados a los encargados del gobierno, determinamos que esos asuntos fueron de la mayor importancia en la auditoría de los estados financieros consolidados del período actual y por lo tanto, son los asuntos clave de auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las leyes o regulaciones impidan la revelación pública del asunto o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinamos que un asunto no debe comunicarse en nuestro informe de auditoría porque de manera razonable se pudiera esperar que las consecuencias adversas por hacerlo serían más que los beneficios de interés público de dicha comunicación.

La Socia del compromiso de auditoría que origina este informe de auditoría emitido por un auditor independiente es Visitación Perea.

*Deloitte* .

21 de diciembre de 2018  
Panamá, Rep. de Panamá

R

**Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias**

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Estado consolidado de situación financiera**

al 30 de septiembre de 2018

(En balboas)

<b>Activos</b>	<b>Notas</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo y depósitos en bancos	5	2,071,163	1,701,340
Alquileres y cuentas por cobrar	6	5,103,089	3,610,588
Activos mantenidos para la venta	11	22,419,834	-
Otros activos	7	1,519,059	2,059,059
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>31,113,145</b>	<b>7,360,865</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	4	252,977	246,827
Propiedades de inversión, neto	8	128,272,117	151,802,581
Activos intangibles	9	219,655	275,588
Plusvalía	10	7,849,997	7,849,997
Mobiliario y equipo, neto		359,045	413,435
Otros activos	7	689,313	304,418
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>137,643,104</b>	<b>160,902,968</b>
<b>Total de activos</b>		<b>168,756,249</b>	<b>168,263,833</b>
<b>Pasivos y patrimonio</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Obligaciones bancarias	12	48,306,125	38,832,837
Cuentas por pagar proveedores y otros		327,628	603,658
Anticipos de clientes		936,448	641,750
Intereses por pagar		112,008	101,828
Gastos e impuestos acumulados por pagar		652,474	485,102
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>50,334,683</b>	<b>40,665,175</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Obligaciones bancarias	12	17,371,505	23,802,540
Bonos senior	13	40,860,891	40,988,268
Bonos subordinados	13	35,000,000	35,000,000
Intereses por pagar - bonos subordinados	4	10,546,667	6,346,667
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	4	8,851,177	8,024,132
Impuesto diferido	18	4,125,245	4,512,451
Otros pasivos		95,302	163,788
Prima de antigüedad		44,648	13,201
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>116,895,435</b>	<b>118,851,047</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>167,230,118</b>	<b>159,516,222</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones comunes	14	10,000	10,000
Capital adicional pagado	15	588,001	588,001
Impuesto complementario		(63,700)	(43,822)
Utilidades no distribuidas		991,830	8,193,432
<b>Total de patrimonio</b>		<b>1,526,131</b>	<b>8,747,611</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>168,756,249</b>	<b>168,263,833</b>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

R



**Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias**  
 (Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Estado consolidado de ganancia o pérdida**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
 (En balboas)

	Notas	2018	2017
Operaciones continuas:			
Alquileres	16	10,124,745	9,464,180
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversió	8	(4,501,220)	3,358,708
Depreciación y amortización		(110,822)	(96,561)
Gastos de personal	17	(905,149)	(1,298,792)
Gastos e intereses financieros		(10,500,625)	(10,511,900)
Otros gastos	17	(1,655,572)	(2,437,978)
Otros ingresos y egresos		67,746	4,525
		<u>(7,480,897)</u>	<u>(1,517,818)</u>
Pérdida del impuesto sobre la renta			
		<u>(107,911)</u>	<u>(283,408)</u>
Impuesto sobre la renta corriente	18		
Impuesto sobre la renta diferido	18	<u>387,206</u>	<u>(445,842)</u>
Gasto de impuesto sobre la renta		<u>279,295</u>	<u>(729,250)</u>
		<u>(7,201,602)</u>	<u>(2,247,068)</u>
Pérdida neta del año			

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

AP

**Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Estado consolidado de cambios en el patrimonio  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(En balboas)

	Notas	Acciones comunes	Capital adicional pagado	Impuesto complementario	Utilidades no distribuidas	Total
Saldo al 1 de octubre de 2016		10,000	524,833	(31,577)	10,990,500	11,493,756
Pérdida neta del año		-	-	-	(2,247,068)	(2,247,068)
Emisión de acciones bajo el plan de opción	15	-	63,168	-	-	63,168
Compra de minoritarios de Promotora Industrial de exportación Panameña, S.A.	9	-	-	-	(550,000)	(550,000)
Impuesto complementario		-	-	(12,245)	-	(12,245)
Saldo al 30 de septiembre de 2017		10,000	588,001	(43,822)	8,193,432	8,747,611
Impuesto complementario		-	-	(19,878)	-	(19,878)
Pérdida neta del año		-	-	-	(7,201,602)	(7,201,602)
Saldo al 30 de septiembre de 2018		10,000	588,001	(63,700)	991,830	1,526,131

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

**Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Estado consolidado de flujos de efectivo**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

	Notas	2018	2017
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>			
Pérdida neta del año		(7,201,602)	(2,247,068)
<b>Ajustes por:</b>			
Depreciación y amortización		110,822	96,561
Gastos de intereses		10,500,625	10,511,900
Impuesto sobre la renta	18	107,911	283,408
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	8	4,501,220	(3,358,708)
Pagos basados en acciones	15	-	63,168
Impuesto diferido	18	(387,206)	445,842
<b>Cambios en los activos y pasivos de operación:</b>			
Aumento en alquileres y cuentas por cobrar		(1,492,501)	(1,705,238)
Disminución en otros activos		155,105	49,053
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - proveedores y otros		(276,030)	202,842
Aumento (disminución) en anticipos en clientes		603,431	(715,922)
(Disminución) aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar		(141,361)	278,036
Aumento (disminución) en prima de antigüedad		31,447	(6,225)
(Disminución) aumento en otros pasivos		(68,486)	40,871
Efecto generado por las operaciones:		6,443,375	3,938,520
Impuesto sobre la renta pagado		(107,911)	(92,096)
Intereses pagados		(6,185,322)	(6,272,928)
<b>Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de operación</b>		<b>150,142</b>	<b>(2,426,504)</b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión:</b>			
Adquisición de mobiliario y equipos		(499)	-
Adquisición de acciones de minoritarios		-	(550,000)
Propiedades de inversión - adquisiciones y mejoras	8	(3,390,590)	(8,913,625)
Efectivo restringido		77,316	9,119,000
Cuentas por cobrar relacionadas		(6,150)	1,751,145
Activos mantenidos para la venta		-	5,225,000
<b>Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de inversión</b>		<b>(3,319,923)</b>	<b>6,631,520</b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>			
Obligaciones bancarias recibido	12	3,139,265	6,068,718
Obligaciones bancarias pagadas	12	(97,012)	(42,997,896)
Cuentas por pagar relacionadas		827,045	8,022,346
(Pago) emisión de bonos senior	13	(232,500)	25,000,000
Costos de emisión		-	(270,738)
Impuesto complementario		(19,878)	(12,245)
<b>Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de financiamiento</b>		<b>3,616,920</b>	<b>(4,189,815)</b>
<b>Aumento neto de efectivo y depósitos en bancos</b>		<b>447,139</b>	<b>15,201</b>
<b>Efectivo y depósitos en bancos al inicio del año</b>		<b>418,335</b>	<b>403,134</b>
<b>Efectivo y depósitos en bancos al final del año</b>	5	<b>865,474</b>	<b>418,335</b>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

R

## Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)

---

#### 1. Información general

Desarrollos Comerciales, S.A., ("la Compañía") es una sociedad anónima constituida mediante la Escritura Pública No.3815 del 4 de junio de 2013 y opera en la República de Panamá. Su actividad principal es la tenencia de acciones de entidades que se dedican principalmente a la compra, arrendamiento y administración de toda clase de bienes muebles e inmuebles, al manejo de toda clase de bienes raíces en general.

La oficina de la Compañía está ubicada en el PH BMW Plaza, piso 6 A-B, final de Calle 50 y Vía Porras.

Con fecha 9 de febrero de 2014 y según acta de Junta Directiva de esa misma fecha, los accionistas finales de la Compañía realizaron una reorganización en la cual transfirieron a SQF Group, Inc., la participación del 100% de las acciones en Desarrollos Comerciales, S.A. y a su vez, se traspasaron a Desarrollos Comerciales, S.A. el 100% de las participaciones de las siguientes sociedades: Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fé, S.A., Centro Comercial Plaza Versailles, S.A., Bugaba Mall, S.A., Gorgona Bay, S.A. e Inmobiliaria Tula, S.A.

A continuación, un resumen de las adquisiciones realizadas:

<u>Fecha</u>	<u>Tipo de transacción</u>	<u>Compañías adquiridas</u>
28 de agosto de 2014	Adquisición	Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.
24 de noviembre de 2014	Adquisición	Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties, Inc.
13 de enero de 2015	Acuerdo de fusión	Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties Inc., Bugaba Mall, S.A., se fusionará con Desarrollos Comerciales, S.A., a partir del 1 de febrero de 2015, quedando ésta última como una sociedad única y sobreviviente.
21 de septiembre de 2015	Adquisición	Plaza Ecuestre, S.A.
28 de abril de 2016	Adquisición	Inmobiliaria Valle Claro, S.A. Véase Nota 9.
29 de agosto de 2016	Fusión por absorción	Inmobiliaria Tula, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fe, S.A., Gorgona Bay, S.A., Inmobiliaria Little Saint Michael, S.A., Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Plaza Versailles, S.A., y Plaza Ecuestre, S.A., se fusionará con Desarrollos Comerciales, S.A., a partir del 1 de abril de 2016, quedando ésta última como una sociedad única y sobreviviente con Escritura Pública No.16,437.
25 de agosto de 2017	Escisión de activos	Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A. realizo traspaso de las fincas No.63791-8721; No.68334-8721; No.65239-8721 a Mornings Property, S.A.

## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### **Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)**

---

Los estados financieros consolidados de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias (el "Grupo") incluyen las siguientes entidades consolidadas:

- Mornings Property, S.A.: Entidad 100% subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A. Se constituyó mediante Escritura Pública No.572 del 20 de enero de 1998 y en la actualidad es propietaria de las fincas No.68334, 65239 y 63791. Como se mencionó previamente, esta entidad surge de la escisión de los activos de Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.
- Inmobiliaria Valle Claro, S.A. (Valle Claro): Entidad 100% subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A. Se constituyó mediante Escritura Pública No.9032 del 11 de septiembre de 2015 y podrá comprar, vender, arrendar, hipotecar, pignorar, negociar o en cualquier otra forma adquirir, gravar o enajenar toda clase de bienes muebles, inmuebles, derechos reales o personales y títulos valores.

## **2. Aplicación de Normas internacionales de Información Financiera (NIIFs)**

### **2.1 Modificaciones a las NIIF's y la nueva interpretación que están vigentes de manera obligatoria para el presente año**

No hubo NIIF's o interpretaciones CNIIF, efectivas para el año que inició en o después del 1 de octubre de 2017, que tuviera un efecto significativo sobre los estados financieros consolidados, excepto por lo siguiente:

#### **Modificaciones a IAS 7: Iniciativa de Revelaciones**

El Grupo ha aplicado estas modificaciones por primera vez en el año en curso. Las modificaciones requieren que una entidad proporcione revelaciones que permitan a los usuarios de los estados financieros consolidados, evaluar los cambios en los pasivos derivados de actividades de financiamiento, incluyendo los cambios en efectivo y equivalentes de efectivo

Los pasivos del Grupo derivados de actividades de financiamiento consisten en obligaciones bancarias (Nota 12), bonos senior (Nota 13). La conciliación entre los saldos de apertura y cierre se presentan en las Notas 12, 13, la aplicación de estas modificaciones no ha causado impacto en los estados financieros consolidados del Grupo.

### **2.2 Modificaciones a las NIIFs y la nueva interpretación que están vigentes de manera obligatoria para el presente año**

El Grupo no ha aplicado las siguientes NIIF's nuevas y revisadas que han sido emitidas pero que aún no han entrado en vigencia:

#### ***NIIF's nuevas y revisadas emitidas no adoptadas a la fecha***

NIIF's nuevas:

#### **NIIF 9 - Instrumentos financieros:**

NIIF 9 - Instrumentos financieros versión revisada de 2014 y cuya vigencia es para períodos anuales que inicien el 1 de enero de 2018 o posteriormente:

Fase 1: clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros;  
Fase 2: metodología de deterioro; y  
Fase 3: contabilidad de cobertura.

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

---

En julio de 2014, el IASB culminó la reforma y emitió la NIIF 9 - Contabilidad de instrumentos financieros, que reemplazará a la NIC 39 - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición.

Incluye modificaciones que se limitan a los requerimientos de clasificación y medición al añadir una categoría de medición (FVTOCI) a "valor razonable con cambios en otro resultado integral" para ciertos instrumentos de deudas simples. También agrega requerimientos de deterioro inherentes a la contabilidad de las pérdidas crediticias esperadas de una entidad en los activos financieros y compromisos para extender el crédito.

La NIIF 9 finalizada contiene los requerimientos para: a) la clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros, b) metodología de deterioro y c) contabilidad de cobertura general.

*Fase 1: Clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros.*

Con respecto a la clasificación y medición en cumplimiento con las NIIF's, todos los activos financieros reconocidos que se encuentren dentro del alcance de la NIC 39 se medirán posteriormente al costo amortizado o al valor razonable.

**Específicamente:**

Un instrumento de deuda que: (i) se mantenga dentro del modelo de negocios cuyo objetivo sea obtener los flujos de efectivo contractuales, (ii) posea flujos de efectivo contractuales que solo constituyan pagos del capital y participaciones sobre el importe del capital pendiente que deban medirse al costo amortizado (neto de cualquier pérdida por deterioro), a menos que el activo sea designado a valor razonable con cambios en los resultados (FVTPL), en cumplimiento con esta opción.

Un instrumento de deuda que: (i) se mantenga dentro de un modelo de negocios cuyo objetivo se cumpla al obtener flujos de efectivo contractual y vender activos financieros y (ii) posea términos contractuales del activo financiero produce, en fechas específicas, flujos de efectivo que solo constituyan pagos del capital e intereses sobre el importe principal pendiente, debe medirse a valor razonable con cambios en otro resultado integral (FVTOCI), a menos que el activo sea designado a valor razonable con cambios en los resultados (FVTPL), en cumplimiento con esta opción.

Todos los otros instrumentos de deuda deben medirse a valor razonable con cambios en los resultados (FVTPL).

Todas las inversiones en patrimonio se medirán en el estado consolidado de situación financiera al valor razonable, con ganancia o pérdida reconocidas en el estado consolidado de ganancia o pérdida y otro resultado integral, salvo si la inversión del patrimonio se mantiene para negociar, en ese caso, se puede tomar una decisión irrevocable en el reconocimiento inicial para medir la inversión al (FVTOCI), con un ingreso por dividendos que se reconoce en ganancia o pérdida.

La NIIF 9 también contiene requerimientos para la clasificación y medición de pasivos financieros y requerimientos para la baja en cuentas. Un cambio importante de la NIC 39 está vinculado con la presentación de las modificaciones en el valor razonable de un pasivo financiero designado a valor razonable con cambios en los resultados, que se atribuye a los cambios en el riesgo crediticio de ese pasivo. De acuerdo con la NIIF 9, estos cambios se encuentran presentes en otro resultado integral, a menos que la presentación del efecto del cambio en el riesgo crediticio del pasivo financiero en otro resultado integral creara o produjera una gran disparidad contable en la ganancia o pérdida. De acuerdo con la NIC 39, el importe total de cambio en el valor razonable designado a FVTPL se presenta como ganancia o pérdida.

## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias** (Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### **Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)**

---

#### *Fase 2: Metodología de deterioro*

El modelo de deterioro de acuerdo con la NIIF 9 refleja pérdidas crediticias esperadas, en oposición a las pérdidas crediticias incurridas según la NIC 39. En el alcance del deterioro en la NIIF 9, ya no es necesario que ocurra un suceso crediticio antes de que se reconozcan las pérdidas crediticias. En cambio, una entidad siempre contabiliza tanto las pérdidas crediticias esperadas como sus cambios. El importe de pérdidas crediticias esperadas debe ser actualizado en cada fecha del informe para reflejar los cambios en el riesgo crediticio desde el reconocimiento inicial.

#### *Fase 3: Contabilidad de cobertura*

Los requerimientos generales de contabilidad de cobertura de la NIIF 9 mantienen los tres tipos de mecanismos de contabilidad de cobertura incluidas en la NIC 39. No obstante, los tipos de transacciones ideales para la contabilidad de cobertura ahora son mucho más flexibles, en especial, al ampliar los tipos de instrumentos que se clasifican como instrumentos de cobertura y los tipos de componentes de riesgo de elementos no financieros ideales para la contabilidad de cobertura. Además, se ha revisado y reemplazado la prueba de efectividad por el principio de "relación económica". Ya no se requiere de una evaluación retrospectiva para medir la efectividad de la cobertura. Se han añadido muchos más requerimientos de revelación sobre las actividades de gestión de riesgo de la entidad.

#### *Provisiones transitorias*

La NIIF 9 se encuentra en vigencia para períodos anuales que comienzan el 1 de enero de 2018 o posteriores y permite una aplicación anticipada. Si una entidad decide aplicar la NIIF 9 anticipadamente, debe cumplir con todos los requerimientos de la NIIF 9 de manera simultánea, salvo los siguientes:

La presentación de las ganancia o pérdida de valor razonable que se atribuyen a los cambios en el riesgo crediticio de los pasivos financieros designados a valor razonable con cambios en los resultados (FVTPL), los requerimientos para los que una entidad pueda aplicar anticipadamente, sin necesidad de cumplir con otros requerimientos de la NIIF 9; y

Contabilidad de cobertura, en los que una entidad puede decidir si continuar aplicando los requerimientos de la contabilidad de cobertura de la NIC 39, en lugar de los requerimientos de la NIIF 9.

Efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La Administración no ha concluido su análisis sobre el impacto que esta norma podría tener en los estados financieros consolidados del Grupo, por lo que no es práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

#### *NIIF15 - Ingresos de contratos con los clientes*

La norma proporciona un modelo único para el uso en la contabilización de los ingresos procedentes de contratos con los clientes, y sustituye a las guías de reconocimiento de ingresos específicos por industrias. El principio fundamental del modelo es reconocer los ingresos cuando el control de los bienes o servicios son transferidos al cliente, en lugar de reconocer los ingresos cuando los riesgos y beneficios inherentes a la transferencia al cliente, bajo la guía de ingresos existente. El nuevo estándar proporciona un sencillo, modelo de cinco pasos basado en principios a ser aplicado a todos los contratos con clientes. Efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La Administración no ha concluido su análisis sobre el impacto que esta norma podría tener en los estados financieros consolidados del Grupo, por lo que no es práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias** (Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### **Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)**

---

#### *NIIF 16 - Arrendamientos*

La NIIF 16 - Arrendamientos reemplaza la NIC 17. Esta norma elimina la clasificación de los arrendamientos, y establece que deben ser reconocidos de forma similar a los arrendamientos financieros y medidos al valor presente de los pagos futuros de arrendamiento. La NIIF 16 es efectiva para los períodos que inicien después del 1 de enero de 2019. La adopción anticipada es permitida para entidades que también adopten la NIIF 15 – Ingresos de contratos de clientes. La Administración no ha concluido su análisis sobre el impacto que esta norma podría tener en los estados financieros consolidados del Grupo, por lo que no es práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

### **3. Políticas de contabilidad significativas**

#### **3.1 Declaración de cumplimiento**

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

#### **3.2 Base de presentación**

Los estados financieros consolidados han sido preparados bajo la base de costo histórico, excepto por las propiedades de inversión, las cuales son medidas al valor revaluado, como se explica en las políticas contables más adelante.

##### **i. Costo histórico**

El costo histórico generalmente se basa en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de bienes y servicios.

##### **ii. Valor razonable**

El valor razonable se define como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado a la fecha de valuación independientemente de si ese precio es observable o estimado utilizando directamente otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, el Grupo tiene en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado tomarían esas características al momento de fijar el precio del activo o pasivo en la fecha de medición. El valor razonable para propósitos de medición y / o revelación de estos estados financieros consolidados se determina de forma tal, a excepción de las transacciones con pagos basados en acciones que están dentro del alcance de la NIIF 2, las operaciones de arrendamiento que están dentro del alcance de la NIC 17, y las valuaciones que tienen algunas similitudes con valor razonable, pero no es un valor razonable, tales como el valor neto de realización de la NIC 2 o el valor en uso de la NIC 36.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones de valor razonable se clasifican en Nivel 1, 2 o 3 con base en el grado en que son observables los datos de entrada en las mediciones y su importancia en la determinación del valor razonable en su totalidad, las cuales se describen de la siguiente manera:

- Nivel 1: Se consideran precios de cotización en un mercado activo para activos o pasivos idénticos que el Grupo puede obtener a la fecha de la valuación;
- Nivel 2: Datos de entrada observables distintos de los precios de cotización del Nivel 1, sea directa o indirectamente; y
- Nivel 3: Considera datos de entrada no observables.



## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### **Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)**

---

#### **3.3 Principio de consolidación**

Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros consolidados de la Compañía y los de las subsidiarias en las que tiene control. El control se obtiene cuando la entidad:

- Tiene poder sobre la inversión,
- Está expuesta, o tiene derecho, a rendimientos variables derivados de su participación con dicha entidad, y
- Tiene la capacidad de afectar tales rendimientos a través de su poder sobre la entidad en la que invierte.

La Compañía reevalúa si tiene o no el control en una entidad si los hechos y circunstancias indican que hay cambios a uno o más de los tres elementos de control que se listaron anteriormente.

Cuando la Compañía tiene menos de la mayoría de los derechos de voto de una participada, tiene poder sobre la misma cuando los derechos de voto son suficientes para otorgarle la capacidad práctica de dirigir sus actividades relevantes, de forma unilateral. La Compañía considera todos los hechos y circunstancias relevantes para evaluar si los derechos de voto de la Compañía en la participada son suficientes para otorgarle poder, incluyendo:

- El porcentaje de participación de la Compañía en los derechos de voto en relación con el porcentaje y la dispersión de los derechos de voto de los otros tenedores de los mismos;
- Los derechos de voto potenciales mantenidos por la Compañía, por otros accionistas o por terceros;
- Los derechos derivados de otros acuerdos contractuales; y
- Cualquier hecho y circunstancia adicional que indiquen que la Entidad tiene, o no tiene, la capacidad actual de dirigir las actividades relevantes en el momento en que las decisiones deben tomarse, incluidas las tendencias de voto de los accionistas en las asambleas anteriores.

Las subsidiarias se consolidan desde la fecha en que se transfiere el control a la Compañía, y se dejan de consolidar desde la fecha en la que se pierde el control. Las ganancias o pérdidas de las subsidiarias adquiridas o vendidas durante el año se incluyen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas desde la fecha que la tenedora obtiene el control o hasta la fecha que se pierde, según sea el caso.

La utilidad y cada componente de los otros resultados integrales se atribuyen a las participaciones controladoras y no controladoras. El resultado integral de las subsidiarias se atribuye a las participaciones controladoras y no controladoras aún si da lugar a un déficit en éstas últimas.

Todos los saldos y operaciones entre compañía se han eliminado en la consolidación.

#### **Cambios en las participaciones de la Compañía en las subsidiarias existentes**

Los cambios en las inversiones en las subsidiarias de la Compañía que no den lugar a una pérdida de control se registran como transacciones de capital. El valor en libros de las inversiones y participaciones no controladoras de la Compañía se ajusta para reflejar los cambios en las correspondientes inversiones en subsidiarias. Cualquier diferencia entre el importe por el cual se ajustan las participaciones no controladoras y el valor razonable de la contraprestación pagada o recibida se reconoce directamente en el capital contable y se atribuye a los propietarios de la Compañía.

## Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018

(En balboas)

---

Cuando la Compañía pierde el control de una subsidiaria, la ganancia o pérdida en la disposición se calcula como la diferencia entre (i) la suma del valor razonable de la contraprestación recibida y el valor razonable de cualquier participación retenida y (ii) el valor en libros anterior de los activos (incluyendo el crédito mercantil) y pasivos de la subsidiaria y cualquier participación no controladora. Los importes previamente reconocidos en otras partidas del resultado integral relativos a la subsidiaria se registran de la misma manera establecida para el caso de que se disponga de los activos o pasivos relevantes. (es decir, se reclasifican a resultados o se transfieren directamente a otras partidas de capital contable según lo especifique/permita la NIIF aplicable). El valor razonable de cualquier inversión retenida en la subsidiaria a la fecha en que se pierda el control se considera como el valor razonable para el reconocimiento inicial, según la NIC 39 o, en su caso, el costo en el reconocimiento inicial de una inversión en una asociada o negocio conjunto.

#### 3.4 Combinaciones de negocios

Las adquisiciones de negocios se contabilizan utilizando el método de adquisición. La contraprestación transferida en una combinación de negocios se mide a valor razonable, el cual se calcula como la suma de los valores razonables de los activos transferidos por la Entidad, menos los pasivos incurridos por la Entidad con los anteriores propietarios de la empresa adquirida y las participaciones de capital emitidas por la Entidad a cambio del control sobre la Compañía. Los costos relacionados con la adquisición generalmente se reconocen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas conforme se incurren.

A la fecha de adquisición, los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos se reconocen a valor razonable con excepción de:

- Impuestos diferidos activos o pasivos y activos o pasivos relacionados con beneficios a empleados, que se reconocen y miden de conformidad con NIC 12 - *Impuestos a la utilidad* y NIC 19 - *Beneficios para empleados*, respectivamente;
- Pasivos o instrumentos de capital relacionados con acuerdos de pagos basados en acciones de la empresa adquirida o acuerdos de pagos basados en acciones de la Entidad celebrados para reemplazar acuerdos de pagos basados en acciones de la empresa adquirida que se miden de conformidad con la NIIF 2 - *Pagos basados en acciones* a la fecha de adquisición; y
- Activos (o un grupo de activos para su disposición) que se clasifican como mantenidos para venta de conformidad con la NIIF 5 - *Activos no circulantes conservados para venta y operaciones discontinuas* que se miden de conformidad con dicha norma.

La plusvalía se mide como el exceso de la suma de la contraprestación transferida, el monto de cualquier participación no controladora en la empresa adquirida, y el valor razonable de la tenencia accionaria previa del adquirente en la empresa adquirida (si hubiere) sobre el neto de los montos de activos adquiridos identificables y pasivos asumidos a la fecha de adquisición. Si después de una revaluación el neto de los montos de activos adquiridos identificables y pasivos asumidos a la fecha de adquisición excede la suma de la contraprestación transferida, el monto de cualquier participación no controladora en la empresa adquirida y el valor razonable de la tenencia accionaria previa del adquirente en la empresa adquirida (si hubiere), el exceso se reconoce inmediatamente en el estado consolidado de ganancias o pérdidas como una ganancia por compra en condiciones muy ventajosas.

Las participaciones no controladoras que son participaciones accionarias y que otorgan a sus tenedores una participación proporcional de los activos netos de la Compañía en caso de liquidación, se pueden medir inicialmente ya sea a valor razonable o al valor de la participación proporcional de la participación no controladora en los montos reconocidos de los activos netos identificables de la empresa adquirida. La opción de base de medición se realiza en cada transacción. Otros tipos de participaciones no controladoras se miden a valor razonable o, cuando aplique, con base en a lo especificado por otra NIIF.

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

---

Cuando la contraprestación transferida por la Compañía en una combinación de negocios incluya activos o pasivos resultantes de un acuerdo de contraprestación contingente, la contraprestación contingente se mide a su valor razonable a la fecha de adquisición y se incluye como parte de la contraprestación transferida en una combinación de negocios. Los cambios en el valor razonable de la contraprestación contingente que califican como ajustes del período de medición se ajustan retrospectivamente con los correspondientes ajustes contra la plusvalía. Los ajustes del período de medición son ajustes que surgen de la información adicional obtenida durante el 'período de medición' (que no puede ser mayor a un año a partir de la fecha de adquisición) sobre hechos y circunstancias que existieron a la fecha de adquisición.

El tratamiento contable para cambios en el valor razonable de la contraprestación contingente que no califiquen como ajustes del período de medición depende de cómo se clasifique la contraprestación contingente. La contraprestación contingente que se clasifique como capital no se vuelve a medir en fechas de informe posteriores y su posterior liquidación se contabiliza dentro del capital. La contraprestación contingente que se clasifique como un activo o pasivo se vuelve a medir en fechas de informe posteriores de conformidad con la NIC 39, o NIC 37, *Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes*, según sea apropiado, reconociendo la correspondiente ganancia o pérdida siendo reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Cuando una combinación de negocios se logra por etapas, la participación accionaria previa de la Compañía en la empresa adquirida se remide al valor razonable a la fecha de adquisición y la ganancia o pérdida resultante, si hubiere, se reconoce en el estado consolidado de ganancias o pérdidas. Los montos que surgen de participaciones en la empresa adquirida antes de la fecha de adquisición que han sido previamente reconocidos en otros resultados integrales se reclasifican al estado consolidado de ganancias o pérdidas cuando este tratamiento sea apropiado si dicha participación se elimina.

Si el tratamiento contable inicial de una combinación de negocios está incompleto al final del período de informe en el que ocurre la combinación, la Compañía reporta montos provisionales para las partidas cuya contabilización esté incompleta. Dichos montos provisionales se ajustan durante el período de medición (ver arriba) o se reconocen activos o pasivos adicionales para reflejar la nueva información obtenida sobre los hechos y circunstancias que existieron a la fecha de adquisición y que, de haber sido conocidos, hubiesen afectado a los montos reconocidos a dicha fecha.

### **3.5 Activos y pasivos financieros**

Los activos y pasivos financieros son reconocidos en el estado consolidado de situación financiera del Grupo cuando éste se ha convertido en parte obligada contractual del instrumento.

Efectivo y depósitos en bancos - El efectivo y depósitos en bancos comprenden los fondos de caja y los depósitos en bancos a la vista.

Alquileres y cuentas por cobrar - Los alquileres y cuentas por cobrar son reconocidos y registrados al monto establecido de los contratos de alquiler, menos una provisión por deterioro cuando sea aplicable.

Deterioro de activos financieros - Los activos financieros están sujetos a pruebas para efectos de deterioro al final de cada período de reporte. Se considera que los activos financieros están deteriorados, cuando existe evidencia objetiva que, como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo financiero, los flujos de efectivo futuros del activo han sido afectados.

## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### **Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)**

---

**Baja en activos financieros** - El Grupo deja de reconocer un activo financiero únicamente cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero o cuando se transfieren de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo financiero. Si el Grupo no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, el Grupo reconocerá su participación en el activo y la obligación asociada por los montos que tendría que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, el Grupo continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un préstamo colateral por los recursos recibidos.

En la baja de un activo financiero en su totalidad, la diferencia entre el valor en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por recibir y la ganancia o pérdida acumulada que haya sido reconocida en otros resultados integrales y resultados acumulados se reconocen en resultados.

#### **3.6 Propiedades de inversión**

Las propiedades de inversión son propiedades que se tienen para obtener rentas, plusvalía o ambas (incluyendo las propiedades de inversión en construcción para dichos propósitos) y se valúan inicialmente al costo de adquisición, incluyendo los costos incurridos en la transacción. Después del reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se valúan a su valor razonable. Las ganancias o pérdidas que surgen de los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión se incluyen en resultados en el período en que se originan.

Una propiedad de inversión se elimina al momento de la disposición o cuando se retira permanentemente del uso y no se esperan beneficios económicos futuros de la disposición. Cualquier ganancia o pérdida que surja la baja de la propiedad (calculada como la diferencia entre los ingresos netos por disposición y el valor en libros del activo) se incluye en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el período en que la propiedad se elimina.

#### **3.7 Activos mantenidos para la venta**

Los activos corrientes y los Grupos de activos para su disposición se clasifican como mantenidos para la venta si su importe en libros es recuperable a través de una operación de venta y no mediante su uso continuo. Esta condición se considera cumplida únicamente cuando la venta es altamente probable y el activo (o Grupo de activos para su disposición) está disponible para la venta inmediata en su estado actual sujeto sólo a los términos que son usuales y adaptados para las ventas de esos activos (o grupo de activos para su disposición). La Gerencia debe comprometerse con la venta, la cual debería reconocerse como una venta finalizada dentro del período de un año desde la fecha de clasificación.

Cuando el Grupo se encuentra comprometido con un plan de venta que involucra la pérdida de control en una subsidiaria, todos los activos y pasivos de esa subsidiaria son clasificados como mantenidos para la venta cuando se cumplen los criterios descritos anteriormente, independientemente de si el Grupo va a retener una participación no controladora en su antigua subsidiaria después de la venta.

Cuando el Grupo se encuentra comprometido con un plan de venta que involucra la venta de una inversión, o una porción de una inversión, en una asociada o negocio conjunto, la inversión o la porción de la inversión que será vendida se clasifica como mantenida para la venta cuando se cumplen los criterios descritos anteriormente, y el Grupo discontinúa el uso del método de participación en relación con la porción que es clasificada como mantenida para la venta. Cualquier porción retenida de una inversión en una asociada o en un negocio conjunto que no haya sido clasificada como mantenida para la venta, sigue contabilizándose usando el método de participación. El Grupo discontinúa el uso del método de participación al momento de la venta cuando la venta resulta en que el Grupo pierda influencia significativa sobre la asociada o el negocio conjunto.

## Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)

---

Luego de que se realiza la venta, el Grupo contabiliza cualquier interés retenido en la asociada o negocio conjunto de acuerdo con la NIC 39, a menos que el interés retenido siga siendo una asociada o un negocio conjunto, en cuyo caso el Grupo usa el método de participación (ver la política contable que se refiere a la influencia sobre la asociada o el negocio conjunto).

Los activos corrientes (y Grupos de activos para su disposición) clasificados como mantenidos para la venta son calculados al menor del importe en libros y el valor razonable de los activos menos los costos de ventas.

#### 3.8 *Activos intangibles*

Los activos intangibles están relacionados con los contratos de alquiler originados con la compra de las compañías y que están adheridos o forman parte del valor de compra. Se reconocen al costo menos la amortización acumulada. La amortización es calculada sobre el costo con base en el método de línea recta sobre la vigencia promedio de los contratos de alquiler relacionados.

#### 3.9 *Plusvalía*

Al momento de una adquisición, la plusvalía es calculada como el exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de los activos netos identificados. La plusvalía no se amortiza. En su lugar, se revisa anualmente para determinar si existen indicadores de deterioro de su valor en libros. Si tales indicadores existen, la diferencia entre el valor en libros de la plusvalía y el monto recuperable se reconoce contra los resultados del año. La plusvalía se presenta al costo menos las pérdidas acumuladas por deterioro, si las hubiese.

Las ganancias o pérdidas en la disposición de una entidad incluyen el valor en libros de la plusvalía de la entidad vendida. La plusvalía es asignada a las unidades generadoras de efectivo para propósitos de la evaluación del deterioro.

#### 3.10 *Mobiliario y equipo, neto*

El mobiliario y equipo se presentan al costo de adquisición menos su depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

La depreciación se calcula por el método de línea recta para distribuir de forma sistemática el costo de los activos sobre los años de vida útil estimada. La vida útil estimada de los activos se detalla a continuación:

	<u>Años</u>
Mobiliario y enseres de oficina	14
Maquinaria y equipo	8
Equipo rodante	6

Las sustituciones o renovaciones de elementos completos que aumentan la vida útil del activo, o su capacidad económica, se capitalizan. Los gastos periódicos de mantenimiento, conservación y reparación se imputan a resultados.

La ganancia o pérdida que se genera de la disposición o retiro de un activo es determinada como la diferencia entre el ingreso producto de la venta y el valor en libros del activo y es reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

#### 3.11 *Deterioro de activos tangibles*

Los valores de los activos del Grupo son revisados a la fecha del estado consolidado de situación financiera para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.



## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias** (Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(En balboas)**

---

### **3.12 Pasivos financieros**

Los pasivos financieros son reconocidos en el estado consolidado de situación financiera del Grupo cuando éste se ha convertido en parte obligada contractual del instrumento. A continuación, los pasivos financieros a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Préstamos bancarios - Los préstamos bancarios son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.

Cuentas por pagar comerciales - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.

Baja en pasivos financieros - Los pasivos financieros son dados de baja solamente cuando las obligaciones del Grupo se liquidan, cancelan o expiran.

Clasificación como deuda o patrimonio - Los instrumentos de deuda y de patrimonio son clasificados como pasivos financieros o como patrimonio de conformidad con la sustancia del acuerdo contractual y las definiciones de un pasivo financiero y de un instrumento de patrimonio.

Instrumentos de patrimonio - Un instrumento de patrimonio es todo contrato que evidencie un interés residual en los activos de una entidad luego de deducir todos sus pasivos. Los instrumentos de patrimonio emitidos por él una entidad del Grupo se reconocen por el monto de los ingresos recibidos, neto de los costos de emisión directos.

La recompra de los instrumentos de patrimonio propios del Grupo se reconoce y se deduce directamente en el patrimonio. No se reconoce ningún resultado, proveniente de la compra, venta, emisión o cancelación de los instrumentos de patrimonio propios del Grupo.

Otros pasivos financieros - Otros pasivos financieros, incluyendo deudas, son inicialmente medidos al valor razonable, neto de los costos de la transacción y son subsecuentemente medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo, con gastos de interés reconocidos sobre la base de tasa efectiva.

El método de la tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un pasivo financiero y de imputación del gasto financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por pagar estimados (incluyendo todos los honorarios y puntos pagados o recibidos que forman parte integrante de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y otras primas o descuentos) a lo largo de la vida esperada del pasivo financiero o, cuando sea adecuado, en un período más corto, con el importe neto en libros del pasivo financiero al momento de su reconocimiento inicial.

### **3.13 Reconocimiento de ingresos**

Los ingresos se calculan al valor razonable de la contraprestación cobrada o por cobrar, teniendo en cuenta el importe estimado de devoluciones de clientes, rebajas y otros descuentos similares.

Venta de propiedades - Los ingresos por ventas de propiedades se reconocen cuando el activo es entregado y el título se ha transferido, así como los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad.

Intereses - Los intereses son reconocidos cuando el interés se devenga tomando en cuenta lo establecido en los contratos de compra-venta.

Otros ingresos - Los otros ingresos se reconocen bajo el método de devengado según la sustancia de los acuerdos respectivos.

## Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)

---

Ingresos por alquiler - Los ingresos por alquiler de propiedades de inversión son reconocidos conforme a la política contable 3.13.

#### **3.14 Arrendamientos**

Los arrendamientos se clasifican como financieros cuando los términos del arrendamiento transfieren sustancialmente a los arrendatarios todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad. Todos los demás arrendamientos se clasifican como operativos.

#### El Grupo como arrendador

El ingreso por rentas bajo arrendamientos operativos se reconoce empleando el método de línea recta durante el plazo del arrendamiento. Los costos directos iniciales incurridos al negociar y acordar un arrendamiento operativo se adicionan al valor en libros del activo arrendado, y se reconocen empleando el método de línea recta durante el plazo del arrendamiento.

#### **3.15 Costo de intereses**

Los costos por intereses atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de activos calificables, los cuales requieren de un período de tiempo substancial hasta que están listos para su uso o venta, se adicionan al costo de esos activos durante ese tiempo hasta el momento en que estén listos para su uso o venta.

El ingreso que se obtiene por la inversión temporal de fondos de préstamos específicos pendientes de ser utilizados en activos calificables, se deduce de los costos por préstamos elegibles para ser capitalizados.

Todos los otros costos por préstamos se reconocen en los resultados durante el período en que se incurren.

#### **3.16 Pago basado en acciones**

La Junta Directiva de SQF Group, Inc. entidad tenedora del 100% de las acciones de Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias, aprobó un programa de opciones de compra de acciones de SQF Group, Inc., a favor de los ejecutivos claves de la subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A.

El valor razonable de las opciones otorgadas se mide por el valor razonable de los instrumentos de patrimonio en la fecha del otorgamiento, si puede ser estimado confiablemente. En caso contrario, los instrumentos de patrimonio son medidos por su valor intrínseco y posteriormente, en cada fecha en la que se presente información y en la fecha de la liquidación definitiva, reconociendo los cambios de dicho valor intrínseco en el resultado del ejercicio.

En una concesión de opciones sobre acciones, el acuerdo de pago basado en acciones se liquidará finalmente cuando se ejerzan las opciones, se pierdan (por ejemplo, por producirse la baja en el empleo) o expiren (por ejemplo, al término de la vigencia de la opción).

#### **3.17 Impuesto sobre la renta**

El gasto de impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto corriente a pagar e impuestos diferidos.

Impuesto corriente - El impuesto corriente por pagar se basa en la utilidad gravable del año. La utilidad gravable difiere de la utilidad financiera como se reporta en el estado consolidado de ganancias o pérdidas porque excluye importes de ingresos y gastos que son gravables o deducibles en otros años y además excluye importes que no son gravables o deducibles.

El pasivo de la Compañía para el impuesto corriente es calculado usando la tasa de impuesto que ha estado o sustancialmente ha estado vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### **Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)**

---

**Impuesto diferido** - El impuesto se reconoce en las diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos en los estados financieros consolidados y las bases imponibles correspondientes utilizadas en el cálculo de la ganancia fiscal. El pasivo por impuesto diferido es generalmente reconocido para todas las diferencias temporales gravables. Los activos por impuestos diferidos son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporales deducibles en la medida en que sea probable que la utilidad gravable esté disponible contra aquellas diferencias temporales deducibles que pueden ser utilizadas.

Los activos y pasivos por impuesto diferido se reconocen a la tasa de impuesto que se aplicará en el período en el cual el activo es realizado o el pasivo es liquidado basado en tasas de impuesto (y leyes de impuesto) que han estado o sustancialmente han estado vigentes a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

**Impuesto corriente y diferido para el año** - Impuestos corrientes y diferidos son reconocidos como gasto o ingreso en la utilidad o pérdida.

#### **3.18 Uso de estimaciones**

La Administración ha efectuado estimaciones y supuestos relacionados al informe de activos, pasivos y los montos de ingresos y gastos reportados durante el período de operaciones, al preparar estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados actuales podrían variar de estas estimaciones. Las estimaciones importantes que son más susceptibles a cambios significativos se relacionan con la vida útil de los activos fijos y activos intangibles, la provisión por incobrables y la valuación de las propiedades de inversión. Las estimaciones y supuestos se basan en la experiencia obtenida a través de los años y en otros factores que se consideran relevantes.

Las estimaciones y supuestos subyacentes son revisados sobre una base continua. Las revisiones de estimaciones contables se reconocen en el período corriente si éstas afectan solamente dicho período. Si la revisión de las estimaciones contables afecta el período corriente y períodos futuros, entonces la revisión de la estimación se reconocerá en ambos períodos (corriente y futuro).

#### **3.19 Moneda funcional**

Los registros se llevan en balboas y los estados financieros consolidados están expresados en esta moneda. El Balboa, unidad monetaria de la República de Panamá, está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y en su lugar utiliza el Dólar de los Estados Unidos de América como moneda de curso legal.

#### **3.20 Información por segmentos**

El Grupo reporta los segmentos operativos conforme a la Norma Internacional de Información Financiera número 8 "Segmentos de operación". Un segmento de operación es un componente de una entidad que desarrolla actividades de negocio de las que puede obtener ingresos de las actividades ordinarias e incurrir en gastos cuyos resultados de operación son revisados de forma regular por la máxima autoridad en la toma de decisiones de operación de la entidad, para decidir sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento y sobre el cual se dispone de información financiera diferenciada.

#### **3.21 Uniformidad en la presentación de los estados financieros consolidados**

Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente han sido aplicadas consistentemente en los períodos presentados en los estados financieros consolidados. Algunas cifras y revelaciones en los estados financieros consolidados del 2017 han sido reclasificadas para adecuar su presentación a la del 2018.



## Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(En balboas)

---

### 4. Saldos y transacciones con partes relacionadas

#### 4.1 Saldos

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se detallan a continuación:

	2018	2017
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	<u>252,977</u>	<u>246,827</u>
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	<u>8,851,177</u>	<u>8,024,132</u>
Intereses por pagar Bonos Subordinados	<u>10,546,667</u>	<u>6,346,667</u>

Las cuentas por pagar con partes relacionadas serán convertidas en deuda subordinada, una vez la Compañía realice la emisión de las mismas.

#### 4.2 Transacciones

	2018	2017
<b>Ingresos por alquileres:</b>		
Rey Holdings, Inc.	3,271,636	2,852,498
Cochez, S.A.	1,524,736	1,148,890
<b>Gasto por alquiler:</b>		
Desarrollo Rio Alejandro, S.A.	36,000	21,000
Compensaciones y beneficio de personal clave	273,473	540,396
Gastos de intereses	4,200,000	4,200,000

#### 4.3 Otras transacciones

En octubre de 2016, se celebró un contrato de compraventa entre Desarrollos Comerciales, S.A. y CM Realty, S.A., para la venta del 100% de las acciones de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., el cual establece que una vez culmine el proceso de reestructuración corporativa con la escisión de la nueva finca del patrimonio de Inmobiliaria Valle Claro, S.A., a favor de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A. serán otorgados todos los derechos y obligaciones sobre el usufructo del contrato de arrendamiento y su respectiva adenda con Importadora Maduro, S.A. asociados a dicha finca. El precio total de compraventa establecido es de B/5,500,000 sujeto a una retención de 5% en concepto de impuesto de ganancia de capital atribuible al vendedor. En noviembre 2016, Desarrollos Comerciales, S.A., recibió un anticipo de CM Realty, S.A., la suma de B/5,225,000 por concepto de pago del 100% de las acciones de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., neto de los costos de venta, de acuerdo a lo establecido en el contrato de compra venta.

En febrero de 2017, Inmobiliaria Valle Claro, S.A., realizó la escisión a Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A. y Desarrollos Comerciales, S.A., ejecutó la venta del 100% de las acciones de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A. (Véase Nota 9).

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

Las cuentas por cobrar, no tienen vencimiento ni generan intereses. La Administración no anticipa pérdidas en la recuperación de los saldos por cobrar.

Las cuentas por pagar a compañías relacionadas no tienen vencimiento ni causan intereses.

**5. Efectivo y depósitos en bancos**

El efectivo y depósitos en bancos estaban constituidos de la siguiente manera:

	2018	2017
Caja menuda	887	887
Cuentas bancarias	2,070,276	1,700,453
Total	<u>2,071,163</u>	<u>1,701,340</u>
Menos:		
Efectivo restringido	<u>1,205,689</u>	<u>1,283,005</u>
Efectivo y depósitos en bancos para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo	<u>865,474</u>	<u>418,335</u>

El efectivo restringido incluye la cesión irrevocable e incondicional de los cánones provenientes de contratos de arrendamiento cedidos, tal como se menciona en la Nota 13.

Al momento de la emisión de Bonos Subordinados y los Bonos Senior la Compañía apertura la cuenta de concentración y la cuenta de reserva que garantiza el Fideicomiso. Al 30 de septiembre de 2018, la cuenta de concentración es por B/.240,018 (2017: B/.657,863) y la cuenta de reserva es por B/.965,671 (2017: B/.625,142).

**6. Alquileres y cuentas por cobrar**

	2018	2017
Alquileres y cuentas por cobrar	4,910,430	3,506,691
Provisión para cuentas de cobro dudoso	(3,341)	(3,341)
Cuentas por cobrar comerciales, neto	<u>4,907,089</u>	<u>3,503,350</u>
Cuentas por cobrar empleados	8,860	10,122
Cuentas por cobrar, otras	187,140	97,126
Sub-total	<u>196,000</u>	<u>107,248</u>
Total	<u>5,103,089</u>	<u>3,610,598</u>

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

**6.1 Alquileres y cuentas por cobrar**

Los alquileres y cuentas por cobrar reveladas en los párrafos anteriores incluyen los montos (ver abajo el análisis de antigüedad) que están vencidos al cierre del período sobre el que se informa. El Grupo considera que un crédito está deteriorado cuando existe evidencia objetiva del deterioro como consecuencia de eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial. Considerando los términos comerciales habituales, generalmente se consideran deteriorados los clientes con una morosidad mayor de 180 días posterior a la fecha de facturación.

Antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales morosas pero no deterioradas

	2018	2017
61 - 90 días	154	817
91 -120 días	4,982	7,950
Más de 120 días	123,811	28,393
	<u>128,947</u>	<u>37,160</u>

Las cuentas por cobrar morosas no deterioradas son aquellas consideradas de recuperación a corto y mediano plazo según la experiencia con el manejo de los clientes. Adicionalmente, estas cuentas contienen cuentas por cobrar al Estado Panameño que totalizan B/.108,217 de las cuales se espera cobrar.

Al determinar la recuperabilidad de una cuenta por cobrar comercial, el Grupo considera cualquier cambio en la calidad crediticia de la cuenta a partir de la fecha en que se otorgó inicialmente el crédito hasta el cierre del período sobre el que se informa. La concentración del riesgo de crédito es limitada debido a que la base de clientes es amplia e independiente.

**7. Otros activos**

Los otros activos se detallan a continuación:

	2018	2017
Adelanto a contratista	390,540	190,320
ITBMS crédito a favor	1,464,807	2,008,395
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	291,360	50,664
Otros	61,665	114,098
Total	<u>2,208,372</u>	<u>2,363,477</u>
Porción corriente	<u>1,519,059</u>	<u>2,059,059</u>
Porción no corriente	<u>689,313</u>	<u>304,418</u>

Al 30 de septiembre de 2018, el Grupo estima que el crédito a favor de ITBMS de B/.1,464,807 (2017: B/.2,008,395) serán recuperados mediante la Declaración de ITBMS producto de los alquileres.

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

**8. Propiedades de inversión, neto**

A continuación, el detalle de las propiedades de inversión:

	2018	2017
Activos en operación	116,030,000	114,515,000
Activos en proceso de construcción	12,242,117	37,287,581
	<u>128,272,117</u>	<u>151,802,581</u>

A continuación, el movimiento de las propiedades de inversión:

	2018	2017
Balance al inicio del año	151,802,581	139,530,248
Transferencia a activo no corriente disponible para la venta	(22,419,834)	-
Cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión	(4,501,220)	3,358,708
Mejoras y adiciones a las propiedades	3,390,590	8,913,625
	<u>128,272,117</u>	<u>151,802,581</u>

Al 30 de septiembre de 2018, el Grupo ha realizado mejoras a las propiedades por un total de B/.3,390,589 (2017: B/.8,913,625).

Los activos en proceso de construcción incluyen: el proyecto de Santa Fé (Obra en proceso) y Plaza Ecuestre (Terreno). El detalle de las construcciones en proceso son los siguientes:

	2018	2017
Terreno al costo	4,456,250	20,435,557
Revaluación de terrenos	(68,150)	3,465,287
Infraestructura en construcción	7,854,017	13,386,737
	<u>12,242,117</u>	<u>37,287,581</u>

Durante el período informado al 30 de septiembre de 2018, el Grupo capitalizó costos de intereses por valor de B/.615,378 (2017: B/.1,302,571).

La tasa de capitalización utilizada para determinar el importe de los costos por préstamos a capitalizar es la tasa de interés promedio ponderada aplicable a los préstamos generales de la entidad durante el año, en este caso 7% (2017: 6.00%).

Al 30 de septiembre de 2018, existen garantías sobre hipotecas con ciertas fincas producto de préstamos interinos y por la emisión de las Series B, C, D y E. De igual modo existe prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación de la sociedad Inmobiliaria Valle Claro cuyos únicos activos son las fincas. (Véase Notas 12 y 13).

## Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(En balboas)

### 8.1 Medición del valor razonable de las propiedades de inversión

Las propiedades de inversión están registradas a su valor razonable, con base en avalúos realizados por tasadores independientes. Los avalúos fueron realizados por Panamericana de Avalúos, S.A., y AVINCO que son valuadores independientes no relacionados al Grupo, dichas empresas son reconocidas en el mercado panameño.

El valor razonable fue determinado utilizando la metodología entre la ponderación sobre el valor por rentas, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables que reflejan transacciones similares recientes considerando las condiciones del mercado de bienes raíces en la República de Panamá, esta información fue actualizada al 30 de septiembre de 2018.

En la estimación del valor razonable de las inversiones de propiedad, se ha considerado que el mejor uso de la propiedad es el uso actual.

El detalle de las propiedades de inversión e información sobre la jerarquía del valor razonable se presenta a continuación:

	Jerarquía del valor razonable	
	30 de septiembre	
	2018	2017
	Nivel 3	Nivel 3
Terrenos	1,693,934	24,262,589
Activos en operaciones	116,030,000	119,551,671
Activos en construcción	10,548,183	7,988,321
	<u>128,272,117</u>	<u>151,802,581</u>

Para las propiedades de inversión incluidas en el Nivel 3 de la jerarquía de valor razonable, la siguiente información es relevante:

Tipo de propiedades	Técnica de valuación	Datos significativos no observables	Sensibilidad
Activos en operación	Metodología de valor sobre la renta, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables.	Alquiler mensual de mercado, teniendo en cuenta las diferencias en la localización y factores individuales, como la fachada y de tamaño entre otras localidades comparables y la propiedad, a un precio específico.  Costo de inversión pendiente de ejecución.	Una variación esperada de un 10 % la renta del mercado estimada resultaría en un impacto en el valor razonable de +- B/. 11,856,810.  Una variación esperada de un 10% en el costo de inversión pendiente de ejecución resultaría en un impacto en el valor razonable de +- B/.220,000.
Terrenos	Metodología de valor sobre la renta, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables.		Una variación esperada de un 10% en precio de venta por metro cuadrado resultaría en una diferencia de +- B/.160,000 en el valor de mercado.

## Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)

Se considera que el valor razonable de la infraestructura en proceso de construcción no puede ser medido fiablemente, por lo cual es presentada al costo en los estados financieros consolidados. Una vez completado el activo o cuando exista evidencia fiable del valor razonable de la construcción en proceso, esta se medirá al valor razonable.

#### 9. Activos intangibles

##### Adquisición de subsidiarias

En octubre de 2016, se adquieren un 2.5% de acciones por un valor de B/.550,000 que representan un total de 50,000 acciones comunes, emitidas y en circulación de Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A., a través de tres operaciones de compra:

- 35,000 acciones, Certificado de Acciones No.013, pagando la suma de B/.385,000 menos el 5% del precio de compra de las acciones en concepto de retención de impuesto de ganancia de capital atribuible al vendedor;
- 7,500 acciones, Certificado de Acciones No.014, pagando la suma de B/.82,500 menos el 5% del precio de compra de las acciones en concepto de retención de impuesto de ganancia de capital atribuible al vendedor;
- y 7,500 acciones, Certificado de Acciones No.015, pagando la suma de B/.82,500 menos el 5% del precio de compra de las acciones en concepto de retención de impuesto de ganancia de capital atribuible al vendedor.

Con fecha 28 de abril de 2016, el Grupo adquirió el 100% de las acciones en circulación de Inmobiliaria Valle Claro, S.A., por B/.16,268,600 incluyendo los gastos relacionados que corresponden a locales comerciales de las fincas No.102280, No.102281, No.102283 y No.52899 ubicadas en la Av. Ricardo J. Alfaro, Sector El Dorado, conocida con el nombre de Plaza La Galería.

Posteriormente a la compra, se realizó la segregación de ciertos activos y se clasificó como activos mantenidos para la venta, para los cuales había concertado un acuerdo de compraventa de B/.5,500,000 con un tercero no relacionado. Estos activos disponían en el momento de la compra contratos de alquiler firmados con TEM, S.A. por un promedio de 8 años.

En noviembre 2016, la Compañía recibió B/.5,225,000 por el 100% de las acciones de la compañía Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., menos los costos de venta pactados en el contrato.

A continuación, el movimiento de los activos intangibles:

	2018	2017
Adquisición de Plaza La Galería	335,600	335,600
Amortización acumulada	(115,945)	(60,012)
	<u>219,655</u>	<u>275,588</u>

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

A continuación, el movimiento de amortización acumulada:

	2018	2017
Balance al inicio del año	(60,012)	(18,062)
Gasto de amortización	<u>(55,933)</u>	<u>(41,950)</u>
	<u>(115,945)</u>	<u>(60,012)</u>

**10. Plusvalía**

El 24 de noviembre de 2014, la Compañía adquirió las propiedades donde operan ocho restaurantes de la cadena de McDonalds. Como resultado de esta adquisición fue reconocida como plusvalía de B/.7,849,997. La Plusvalía no se amortiza, sino que es revisado por deterioro al menos una vez al año.

	2018	2017
Costo	<u>7,849,997</u>	<u>7,849,997</u>

Asignación de la plusvalía a las unidades generadoras de efectivo

Para propósitos de probar su deterioro, la plusvalía fue asignada a las siguientes unidades generadoras de efectivo:

	2018	2017
Centro Médico Metropolitando CMM	<u>7,849,997</u>	<u>7,849,997</u>

Con base en análisis presentado por la Administración, no hay pérdida por deterioro a la fecha de estos estados financieros consolidados.

El monto recuperable de las unidades generadoras de efectivo se determina basándose en el valor en uso, que utiliza cálculos de proyecciones de flujo de efectivo basado en presupuestos financieros aprobados por los Directores cubriendo un período de 5 años y utilizando una tasa de descuento del 6.90%.

**11. Activos mantenidos para la venta**

Al 30 de septiembre de 2018, los activos mantenidos para la venta de B/.22,419,834., corresponden a la finca No.68334-8718; 68239-8718; y 63791-8718 propiedad única y exclusiva de Mornings Property, S.A., la cual a esa fecha se encontraba disponible, para la venta inmediata y era altamente probable que su importe en libros se recuperase a través de una transacción de venta con un tercero, quien manifestó su intención de compra e inició el proceso de negociación respectivo. Al 30 de septiembre de 2018, la jerarquía del valor razonable es Nivel 3.

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(En balboas)**

**12. Obligaciones bancarias**

Las obligaciones bancarias se detallan a continuación:

	2018	2017
<b>Desarrollos Comerciales, S.A.</b>		
Préstamo hipotecario comercial con vencimiento en agosto 2030, tasa de interés 5.50% más FECl. Garantizado con fianza solidaria e hipoteca sobre las fincas números 307844, 307845, 307846, 307847 y 307848 ubicada en La Siesta.	5,856,773	5,829,904
Línea de adelanto no rotativa de B/27,087,662 con vencimiento en enero 2019, tasa de interés de Libor 6 meses más 2.75%, mínimo 5.89% más FECl ajustable a opción del banco.	27,214,103	27,087,662
Préstamo bajo la modalidad de línea Interina de construcción no rotativa, convertible a préstamo. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la fincas números 139143 y 37887. Tasa de interés de 5.50% más FECl con vencimiento en enero de 2019.	9,162,542	9,124,902
Línea de crédito por B/2,400,000 garantizado por una fianza solidaria de SQF Group, Inc., con una tasa de interés de 6.75% con un vencimiento en octubre de 2018. Fue renovado con vencimiento en abril 2019.	2,408,011	2,339,691
Pagaré bancario, con vencimiento en febrero 2019, tasa de interés de 6.5% mas FECl. Garantías de primera hipoteca y anticresis sobre la finca número 455631, ubicada en Coronado.	2,001,806	2,000,000
Préstamo por Leasing de Paneles Solares con opción a compra con vencimiento en febrero 2019, tasa de interés de 5% más FECl.	74,785	103,333
Préstamo por Leasing de Paneles Solares con opción a compra con vencimiento en octubre 2021, tasa de interés de 5.25% mas FECl.	209,348	277,813
Préstamo comercial con vencimiento en abril de 2019, tasa de interés de Libor 6M + 3%, mínimo 5.50% + FECl. Prenda sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación de la sociedad de Inmobiliaria Valle Claro, S.A. cuyo únicos activos son las fincas N° 102280-8705, 102281-8705, 102283-8705 y F80528899.	9,239,017	9,196,840
Préstamo interino. Garantías de primera hipoteca sobre las fincas N° 460268. Tasa de interés de 5.50% más FECl. Con vencimiento en marzo de 2020.	9,228,793	6,466,588
Préstamo de línea de crédito rotativa con vencimiento en abril 2019. Tasa de interés de 5.75% anual más FECl.	282,178	-
Sub-total	65,677,356	62,426,733
Sobregiros bancarios	274	208,644
<b>Total</b>	<b>65,677,630</b>	<b>62,635,377</b>
Corriente	48,306,125	38,832,837
No corriente	17,371,505	23,802,540
<b>Total</b>	<b>65,677,630</b>	<b>62,635,377</b>

El movimiento de las obligaciones bancarias se detalla a continuación para propósito de conciliación con el estado consolidado de flujo de efectivo:

	2018	2017
Saldo al inicio del año	62,635,377	99,564,555
Financiamiento recibido	3,139,265	6,068,718
Pagos	(97,012)	(42,997,896)
<b>Saldo al final del año</b>	<b>65,677,630</b>	<b>62,635,377</b>



**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

**13. Bonos emitidos**

Mediante Resolución SMV No.102-16 de 29 de febrero de 2016, se autorizó la emisión de bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A., de B/200,000,000.

<u>Serie</u>	<u>Monto autorizado</u>	<u>Fecha de colocación</u>	<u>Saldo al 30 de septiembre</u>		<u>Tasa de interés</u>	<u>Vencimiento</u>
			2018	2017		
B (Senior)	9,300,000	30-03-2016	9,067,500	9,300,000	Variable de Libor 3 meses + 3.75% anual mínimo 5%	30-03-2026
C (Senior)	7,600,000	30-03-2016	7,600,000	7,600,000	7.00%	30-03-2026
D (Senior)	13,750,000	18-11-2016	13,750,000	13,750,000	Variable de Libor 3 meses + 3.75% anual mínimo 5%	18-11-2026
E (Senior)	11,250,000	18-11-2016	11,250,000	11,250,000	6.75%	18-11-2026
F, G, H, I y J (Senior)	88,100,000		-	-	Serán determinadas por el emisor según la demanda del mercado	Podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez años
	130,000,000		41,667,500	41,900,000		
Menos: Costos de emisión B y C			(574,439)	(651,032)		
Menos: Costos de emisión Serie D y E			(232,170)	(260,700)		
Total emisión Senior			40,860,891	40,988,268		
A (Subordinado)	70,000,000	30-03-2016	35,000,000	35,000,000	12.00%	30-03-2041
Total	200,000,000		75,860,891	75,988,268		

El movimiento de los bonos se detalla a continuación para propósito de conciliación con el estado consolidado de flujo de efectivo:

	2018	2017
Saldo al inicio del año	40,988,268	16,172,934
Emisión de bonos	-	25,000,000
Costos de emisión	-	(270,738)
Amortización de emisión	105,123	86,072
Pagos	(232,500)	-
Saldo al final del año	40,860,891	40,988,268

Al momento de la emisión de la serie B y D, la tasa de interés pactada de Libor 3M + 3.75% se encontraba en 4.37860%, consecuentemente, se encuentra por debajo del mínimo de 5.00% y no hay derivado implícito que bifurcar.

## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### **Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**

(En balboas)

---

Al 30 de septiembre de 2018, el Grupo amortizó costos de emisión por B/.105,122 (2017: B/.86,072) como consecuencia de los costos de emisión que son amortizados en un período de 10 años.

Al 30 de septiembre de 2018, el Grupo registró los gastos financieros por las Serie A, B, C, D y E por B/.6,825,529 (2017: B/.6,480,882).

Los intereses de los Bonos de la Serie A (subordinada) cuyo tenedor es su casa Matriz SQF Group, Inc., sólo podrán ser pagados si el Emisor cumple con las siguientes condiciones:

1. Que el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones de esta emisión.
2. Que exista liquidez suficiente para hacer estos pagos.
3. Que el Emisor esté en cumplimiento con una cobertura de servicio de deuda mayor a 1.30 veces.
4. Que el Emisor esté en cumplimiento con una cobertura de servicio de deuda proyectada mayor a 1.30 veces.

A la fecha de este informe, la Compañía se encuentra en cumplimiento con los covenants requeridos por la emisión.

El pago de capital de cada serie se realizará de acuerdo a lo que se indica a continuación:

**Serie A:** Un solo pago al vencimiento, siempre y cuando no exista Saldo Insoluto de Capital bajo cualquiera de las Series Senior. Los Bonos de la Serie A están subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos emitidos y en circulación de las Series Senior de esta emisión.

**Serie B:** Se pagará el capital de la Serie B de los Bonos mediante treinta y dos (32) abonos trimestrales, con los dos primeros años de gracia.

**Serie C:** Un solo pago al vencimiento.

**Serie D:** Se pagará el capital de la Serie D de los Bonos mediante treinta y dos (32) abonos trimestrales, con los dos primeros años de gracia.

**Serie E:** Un solo pago al vencimiento.

Las Series B, C, D, E, F, G, H, I y J (senior) de los Bonos estarán garantizadas a través de un Fideicomiso Irrevocable de Garantía con BG Trust, Inc. como Agente Fiduciario que contendrá los siguientes bienes y derechos:

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

---

(i) Primera hipoteca y anticresis sobre las siguientes fincas:

Propiedad	Fincas
Plaza Más Versalles	395127, 395128, 395129, 395130 y 395131
Plaza Más Bugaba	29581, 44800, 40893 y 10069
Plaza Más Calle 13	392446, 8520, 3050, 3353 y 4048
McDonald's David	13523 y 75440
McDonald's Arraján	375450
McDonald's Tocumen	361276
McDonald's Vacamonte	120081 y 394782
McDonald's Versalles	395132
McDonald's San Miguelito	2886 y 34854
McDonald's Costa Verde	446764, 446765 y 446779
Edificio Rey	40960
Plaza Más Riviera	359483 y 433126

(ii) Cesión de las pólizas de seguro sobre las mejoras sobre las fincas hipotecadas.

(iii) Cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento provenientes de los contratos de arrendamiento cedidos al Fiduciario correspondientes a las fincas hipotecadas.

(iv) Los fondos depositados en la cuenta de concentración y la cuenta de reserva de servicio de deuda.

**14. Acciones comunes**

El capital social del Grupo está compuesto por trecientas (300) acciones comunes, sin valor nominal, todas se encuentran emitidas y en circulación.

**15. Capital adicional pagado**

**Plan de opción de acciones de los empleados**

Al 30 de septiembre de 2017, los ejecutivos claves mantuvieron opciones sobre 117,600 acciones comunes de la Casa Matriz (SQF Group, Inc.), de las cuales 117,600 expiraron en diciembre del año 2017 con un precio de ejercicio de B/.10, cuyo valor razonable es de B/.5, dichas opciones no fueron ejecutadas por los ejecutivos claves. Al 30 de septiembre de 2017, el Grupo reconoció B/.63,168 en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el rubro de gastos de personal y la entrada correspondiente en el patrimonio, la cual refleja la contribución de capital que ésta recibirá de su Casa Matriz. Al 30 de septiembre de 2018, la jerarquía del valor razonable es Nivel 3.

Las opciones de acciones otorgadas bajo el plan de opción de acciones a los empleados no otorgan derecho a voto, pero sí a recibir dividendos.

**16. Contratos de arrendamiento operativo**

El Grupo obtiene sus ingresos principalmente a través de arrendamientos operativos de sus propiedades de inversión. Los contratos vigentes han sido pactados por períodos que oscilan entre 3 y 20 años. Los arrendatarios no tienen opción de compra sobre las propiedades arrendadas ni se prevé la transferencia de la propiedad al finalizar el contrato.

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

Los ingresos reconocidos en base lineal sobre el período no cancelable de los contratos de arrendamiento fue el siguiente:

	2018	2017
Ingreso por alquileres	<u>10,124,745</u>	<u>9,464,180</u>

Las cuentas por cobrar que surgen por la aplicación del reconocimiento lineal del ingreso por arrendamiento durante los períodos no cancelables de los arrendamientos operativos se presentan a continuación:

	2018	2017
Alquileres por cobrar	<u>4,700,892</u>	<u>3,311,923</u>

**17. Gastos de personal y otros gastos**

Los gastos de personal y otros gastos se presentan a continuación:

	2018	2017
<b><u>Gastos de personal</u></b>		
Salarios	612,433	712,994
Prestaciones laborales	178,741	278,256
Prestaciones sociales	35,011	141,319
Plan de opción de acciones. Nota 18	-	63,168
Otros beneficios	<u>78,964</u>	<u>103,055</u>
<b>Total</b>	<u>905,149</u>	<u>1,298,792</u>
<b><u>Otros gastos</u></b>		
Impuestos de inmuebles	522,203	879,790
Honorarios profesionales	250,197	419,736
Servicio de seguridad	240,236	245,089
Reparaciones y mantenimiento	165,234	186,605
Seguros	89,043	184,315
Impuesto municipal y tasas únicas	108,277	179,835
Energía eléctrica	71,376	135,606
Mercadeo	48,382	82,375
Gasto de alquiler	36,000	21,000
Avalúos	33,854	56,014
Misceláneos	<u>90,770</u>	<u>47,613</u>
<b>Total</b>	<u>1,655,572</u>	<u>2,437,978</u>

## Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)

#### 18. Impuesto sobre la renta

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No.6 del 2 de febrero de 2005, el Artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

De acuerdo con el Artículo 720 del Código Fiscal de Panamá, para efectos de la declaración jurada de rentas, de todas las compañías se establece un período de caducidad de tres (3) años contados a partir de la fecha de la presentación de la última declaración para la revisión de las autoridades fiscales.

Las regulaciones fiscales vigentes también señalan que las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10%, al momento de su distribución.

La conciliación del impuesto sobre la renta se presenta a continuación:

	2018	2017
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta (Inmobiliaria Valle Claro)	386,983	765,249
Impuesto a la tasa impositiva 25%	(96,746)	(191,312)
Efecto de gastos que no son deducibles	(11,165)	-
Ajustes reconocidos en el año actual con respecto a impuesto corriente de años anteriores	-	(92,096)
Impuesto sobre la renta causado (Inmobiliaria Valle Claro)	(107,911)	(283,408)
Impuesto sobre la renta diferido por revaluación de propiedades de inversión	387,206	(445,842)
	279,295	(729,250)

#### 18.1 Impuestos sobre la renta diferido

El impuesto sobre la renta diferido pasivo surge de las obligaciones futuras del pago del impuesto a las ganancias por las ventas de los inmuebles revaluados de B/.2,327,160 (2017: B/.2,714,366)

	Revaluaciones	Plusvalía	Total
Impuesto diferido			
Al 30 de septiembre de 2016	2,268,524	1,798,085	4,066,609
Revaluaciones	445,842	-	445,842
Al 30 de septiembre de 2017	2,714,366	1,798,085	4,512,451
Revaluaciones	(387,206)	-	(387,206)
Al 30 de septiembre de 2018	2,327,160	1,798,085	4,125,245
Total al 30 de septiembre de 2017	2,714,366	1,798,085	4,512,451

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

**19. Valor razonable de los instrumentos financieros**

Las Normas Internacionales de Información Financiera requieren que todas las compañías revelen información sobre el valor razonable de los instrumentos financieros para los cuales sea práctico estimar su valor, aunque estos instrumentos financieros estén o no reconocidos en el estado consolidado de situación financiera. El valor razonable es el monto al cual un instrumento financiero podría ser intercambiado en una transacción corriente entre las partes interesadas, que no sea una venta obligada o liquidación. Este valor queda mejor evidenciado por el valor de mercado cotizable, si tal mercado existiese.

Valor razonable de los activos y pasivos financieros de la Compañía que no se presentan a valor razonable en forma constante (pero se requieren revelaciones del valor razonable)

Excepto por lo que se detalla en la siguiente tabla, la Administración considera que los valores en libros de los activos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros consolidados, se aproxima a su valor razonable:

	<b>Septiembre 30, 2018</b>	
	<b>Valor en libros</b>	<b>Valor razonable</b>
<b>Pasivos financieros</b>		
Bonos Subordinados Serie A	35,000,000	35,000,000
Bonos Series B y C	16,667,500	16,640,869
Bonos Series D y E	25,000,000	24,965,045
Obligaciones bancarias	65,677,630	65,654,724
<b>Total</b>	<b>142,345,130</b>	<b>142,260,638</b>
	<b>Septiembre 30, 2017</b>	
	<b>Valor en libros</b>	<b>Valor razonable</b>
<b>Pasivos financieros</b>		
Bonos Subordinados Serie A	35,000,000	35,000,000
Bonos Series B y C	16,900,000	16,869,626
Bonos Series D y E	25,000,000	24,960,679
Obligaciones bancarias	62,635,377	62,624,048
<b>Total</b>	<b>139,535,377</b>	<b>139,454,353</b>

La Administración considera que el valor en libros del efectivo y depósitos en bancos, alquileres y cuentas por cobrar se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo. Cambios en los criterios pueden afectar las estimaciones.

La NIIF 13 especifica una jerarquía de las técnicas de valuación en base a si la información incluida a esas técnicas de valuación son observables o no observables. La información observable refleja datos del mercado obtenidos de fuentes independientes; la información no observable refleja los supuestos de mercado de la Compañía. Estos dos tipos de información han creado la siguiente jerarquía de valor razonable:

- Nivel 1 - Precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad pueda acceder en la fecha de la medición.

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

- Nivel 2 - Los datos de entrada son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para activos o pasivos directa o indirectamente idénticos o similares en mercados que no son activos.
- Nivel 3 - Los datos de entrada son datos no observables para el activo o pasivo.

	<b>Jerarquía del valor razonable 30 de septiembre de 2018</b>			
	<b>Total</b>	<b>Nivel 1</b>	<b>Nivel 2</b>	<b>Nivel 3</b>
<b>Pasivos</b>				
Bonos Subordinados Serie A	35,000,000	-	35,000,000	-
Bonos Senior B y C	16,640,869	-	16,640,869	-
Bonos Senior D y E	24,965,045	-	24,965,045	-
Obligaciones bancarias	65,654,724	-	-	65,654,724
	<u>142,260,638</u>	<u>-</u>	<u>76,605,914</u>	<u>65,654,724</u>

	<b>Jerarquía del valor razonable 30 de septiembre de 2017</b>			
	<b>Total</b>	<b>Nivel 1</b>	<b>Nivel 2</b>	<b>Nivel 3</b>
<b>Pasivos</b>				
Bonos Subordinados Serie A	35,000,000	-	35,000,000	-
Bonos Senior B y C	16,869,626	-	16,869,626	-
Bonos Senior D y E	25,000,000	-	24,960,679	-
Obligaciones bancarias	62,624,048	-	-	62,624,048
	<u>139,493,674</u>	<u>-</u>	<u>76,830,305</u>	<u>62,624,048</u>

El valor razonable de los activos financieros incluidos en Nivel 3, mostrado arriba ha sido determinado, basado en el análisis de los flujos de caja descontados, donde el dato de entrada más significativo lo constituye la tasa de descuento que refleja el riesgo de crédito de la contraparte.

El valor razonable de los pasivos financieros en el Nivel 2 se ha determinado desde la perspectiva del tenedor del instrumento como activo.

**20. Administración de riesgos de instrumentos financieros**

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina un activo en una entidad y un pasivo financiero de instrumento de capital en otra entidad. Las actividades del Grupo se relacionan principalmente con el uso de instrumentos financieros pasivos y, como tal, el estado consolidado de situación financiera se compone principalmente de instrumentos financieros pasivos, por otra parte, en los rubros de activos están compuesto principalmente por propiedades de inversión evaluadas a su valor razonable.

R

## **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

### **Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2018 (En balboas)**

---

#### **Factores de riesgos financieros**

Las actividades del Grupo lo exponen a una variedad de riesgos financieros tales como: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. La administración de riesgos es realizada por la Administración siguiendo las políticas aprobadas por la Junta Directiva.

- a. *Riesgo de crédito* - Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites por deudor. Adicionalmente, la Administración evalúan y aprueban previamente cada compromiso que involucre un riesgo de crédito para el Grupo y monitorea periódicamente la condición financiera de los deudores.

A la fecha del estado consolidado de situación financiera no existen concentraciones significativas de crédito en las cuentas por cobrar clientes. En cuanto al efectivo en bancos, los fondos están depositados en instituciones de prestigio nacional e internacional.

- b. *Riesgo de mercado* - El Grupo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el período. Tampoco cuenta con instrumentos financieros o valores de capital que la expongan al riesgo de mercado, ni mantiene activos importantes que generen ingresos por intereses; por lo tanto, sus flujos de caja operativos son independientes de los cambios en las tasas de interés del mercado.

- c. *Riesgo de liquidez y financiamiento* - La Administración es prudente que el riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo para afrontar las obligaciones futuras e inversiones proyectadas. Estos fondos provienen de los aportes realizados por los accionistas. Adicionalmente, al cierre de estos estados financieros consolidados, SQF Group, Inc., tenedora de Desarrollos Comerciales, S.A., llegó a un acuerdo el 9 de agosto de 2017 con un Fondo de Inversión extranjero por el que SQF Group, Inc., recibió un aporte de capital de US\$12MM con el propósito de continuar el desarrollo de proyectos inmobiliarios en Panamá. El acuerdo ha sido aprobado en la Asamblea de Accionistas de SQF Group, Inc. del 22 de noviembre de 2016.

#### **Administración del riesgo de capital**

Los objetivos principales del Grupo al administrar el capital son mantener su capacidad de continuar como un negocio en marcha para generar retornos a los accionistas, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca los costos de obtención de capital. Para mantener una estructura de capital óptima, se toman en consideración factores tales como: monto de dividendos a pagar, retorno de capital a los accionistas o emisión de acciones.



**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

**21. Información geográfica e información sobre clientes principales**

El Grupo opera en la República de Panamá. A continuación, el detalle de la información por segmento de ingresos, activos y pasivos en base a las áreas geográficas establecidas:

	30 de septiembre de 2018		
	Ingresos por alquileres	Activos	Pasivos
<b>Panamá Centro</b>			
Parque Logístico	24,000	22,419,833	15,639,307
La Siesta	744,552	12,000,000	5,856,773
Santa Fé	-	10,548,183	9,510,971
Versalles	467,222	5,190,000	-
Tula	2,576,704	30,000,000	-
Dorado	682,026	15,000,000	9,239,017
McD Tocumen	119,659	1,975,000	-
McD Versalles	171,826	2,185,000	-
San Fernando	361,000	5,250,000	9,622,221
McD San Miguelito	108,828	1,400,000	-
Plaza Los Ángeles	867,455	16,000,000	9,162,542
<b>Panamá Oeste</b>			
McD Arraiján	138,137	2,150,000	-
McD Costa Verde	116,727	1,485,000	-
Coronado	-	1,693,934	2,001,806
McD Vacamonte	116,615	1,645,000	-
<b>Colón</b>			
Calle 13	217,099	2,500,000	-
<b>Chiriquí y Bocas del Toro</b>			
Gorgona	775,996	10,150,000	-
McD David	145,615	2,100,000	-
Bugaba	552,810	7,000,000	-
<b>Total información por segmento</b>	<b>8,186,271</b>	<b>150,691,950</b>	<b>61,032,637</b>
<b>Resultados y saldos corporativos</b>	<b>1,938,474</b>	<b>18,064,299</b>	<b>106,197,481</b>
<b>Total</b>	<b>10,124,745</b>	<b>168,756,249</b>	<b>167,230,118</b>

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

	30 de septiembre de 2017		
	Ingresos por alquileres	Activos	Pasivos
<b>Panamá Centro</b>			
Parque Logístico	73,100	22,412,884	-
La Siesta	556,827	12,623,472	5,829,904
Santa Fé	-	7,077,459	6,466,588
Versalles	393,322	4,200,000	-
Tula	2,446,182	32,009,950	-
Dorado	849,061	10,433,000	9,196,840
McD Tocumen	115,222	1,857,119	-
McD Versalles	169,841	2,093,408	-
McD San Fernando	336,000	5,391,872	9,622,221
McD San Miguelito	69,817	1,462,382	-
Plaza Los Ángeles	513,977	16,299,381	9,124,902
<b>Panamá Oeste</b>			
McD Arraiján	88,324	1,827,275	-
McD Costa Verde	115,659	1,395,522	-
Coronado	-	2,559,789	2,000,000
McD Vacamonte	112,077	1,448,187	-
<b>Colón</b>			
Calle 13	327,977	3,135,700	-
<b>Chiriquí y Bocas del Toro</b>			
Gorgona	742,680	11,509,830	-
McD David	113,580	1,718,036	-
Bugaba	571,280	7,894,530	-
Total información por segmento	7,594,926	147,349,796	42,240,455
Resultados y saldos corporativos	1,869,254	20,914,037	117,275,767
<b>Total</b>	<b>9,464,180</b>	<b>168,263,833</b>	<b>159,516,222</b>

**22. Acuerdo de capitalización con fondo de inversión privado extranjero**

En la Asamblea de Accionistas de SQF Group, Inc. celebrada el 22 de noviembre de 2016, los accionistas de la Compañía aprobaron por unanimidad el acuerdo de inversión de un fondo de inversión privado extranjero no relacionado al Grupo.

Como se menciona en la Nota 20, Con fecha 9 de agosto de 2017, SQF Group, Inc., tenedora de Desarrollos Comerciales, S.A., llegó a un acuerdo con un Fondo de Inversión extranjero por el que SQF Group, Inc. recibió un aporte de capital de B/.12,000,000 con el propósito de continuar el desarrollo de proyectos inmobiliarios en Panamá.

**Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
(En balboas)

---

**23. Eventos subsecuentes**

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de septiembre de 2017, para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 21 de diciembre de 2018, la fecha en que estos estados financieros consolidados estaban disponibles para emitirse. Con base en esta evaluación, los acontecimientos posteriores que requieren revelación a continuación en los estados financieros consolidados.

**24. Aprobación de los estados financieros consolidados**

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración y autorizados para su emisión el 21 de diciembre de 2018.

\*\*\*\*\*

Desarrollo Comerciales, S.A. y Subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera  
al 30 de septiembre de 2018  
(en millones)

Anexo 1

Activos	Total	Ajustes o eliminaciones	Sub-total	Desarrollos Comerciales, S.A.	Holdings Property, S.A.	Inmobiliaria Vale Carp, S.A.
<b>Activos no corrientes:</b>						
Electricidad y depósitos en bancos	2,071,163	-	2,071,163	2,036,365	4,070	30,728
Alquileres y cuentas por cobrar	5,103,089	(248,000)	5,351,089	5,242,198	630	100,261
Activos no corrientes mantenidos para la venta	22,419,834	-	22,419,834	-	22,419,834	-
Otros activos	1,519,059	-	1,519,059	1,448,577	60,439	10,043
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>31,113,145</b>	<b>(248,000)</b>	<b>31,361,145</b>	<b>8,727,140</b>	<b>22,484,973</b>	<b>149,032</b>
<b>Activos no corrientes - compañías relacionadas</b>	<b>252,977</b>	<b>(5,176,780)</b>	<b>5,429,757</b>	<b>3,842,987</b>	-	<b>1,586,780</b>
Cuentas por cobrar - propiedades de inversión, neto	126,272,117	-	126,272,117	113,272,117	-	15,000,000
Activos intangibles	2,181,635	-	2,181,635	2,181,635	-	219,855
Muebles	7,849,997	-	7,849,997	7,849,997	-	-
Maquinaria	359,045	-	359,045	359,045	-	-
Maquinaria y equipo, neto	26,339,307	(25,939,307)	26,339,307	26,339,307	-	-
Inversiones en subsidiarias	689,312	-	689,312	686,569	535	2,209
Otros activos	137,643,104	(32,116,097)	169,759,201	152,990,022	535	16,608,644
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>168,776,249</b>	<b>(32,364,097)</b>	<b>201,120,346</b>	<b>161,677,162</b>	<b>22,485,508</b>	<b>16,957,676</b>
<b>Total de activos</b>	<b>199,889,394</b>	<b>(32,612,197)</b>	<b>167,277,197</b>	<b>170,404,302</b>	<b>44,970,481</b>	<b>166,006,708</b>
<b>Pasivos y patrimonio</b>	<b>199,889,394</b>	<b>(32,612,197)</b>	<b>167,277,197</b>	<b>170,404,302</b>	<b>44,970,481</b>	<b>166,006,708</b>
<b>Pasivos corrientes:</b>						
Deudas bancarias	48,306,125	-	48,306,125	48,306,125	-	-
Cuentas por pagar proveedores y otros	327,628	(248,000)	575,628	273,410	19,237	282,981
Anticipos de clientes	936,448	-	936,448	916,643	20,805	20,805
Intereses por pagar bonos senior	112,008	-	112,008	112,008	-	29,445
Gastos e impuestos acumulados por pagar	632,474	-	632,474	619,659	3,910	-
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>50,334,683</b>	<b>(248,000)</b>	<b>50,582,683</b>	<b>50,226,245</b>	<b>23,207</b>	<b>333,231</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>						
Deudas bancarias	17,371,505	-	17,371,505	17,371,505	-	-
Bonos senior	40,860,891	-	40,860,891	40,860,891	-	-
Bonos subordinados	35,000,000	-	35,000,000	35,000,000	-	-
Intereses por pagar bonos subordinados	10,546,667	(5,176,790)	10,546,667	10,546,667	3,060,233	529,778
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	8,851,177	-	8,851,177	10,437,956	3,218,728	516,999
Impuesto diferido	4,125,245	-	4,125,245	95,302	-	-
Otros pasivos	95,302	-	95,302	44,548	-	-
Prima de antigüedad	44,648	-	44,648	44,648	-	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>116,895,435</b>	<b>(5,176,790)</b>	<b>122,072,225</b>	<b>117,575,697</b>	<b>3,449,751</b>	<b>1,046,777</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>167,230,118</b>	<b>(5,424,790)</b>	<b>172,654,908</b>	<b>167,901,942</b>	<b>3,472,958</b>	<b>1,380,008</b>
<b>Patrimonio:</b>						
Acciones comunes	10,000	(13,024,406)	13,024,406	10,000	2,274,406	10,750,000
Capital adicional pagado	586,000	-	586,000	586,000	-	(31,689)
Impuesto Complementario	(821,700)	(13,914,901)	14,506,731	(8,690,750)	18,738,144	4,859,337
Utilidades no distribuidas	991,030	-	991,030	(6,124,780)	19,012,550	15,577,668
<b>Total de patrimonio</b>	<b>1,596,131</b>	<b>(26,939,307)</b>	<b>28,465,438</b>	<b>161,677,162</b>	<b>22,485,508</b>	<b>16,957,676</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>168,756,249</b>	<b>(32,364,097)</b>	<b>201,120,346</b>	<b>170,404,302</b>	<b>44,970,481</b>	<b>166,006,708</b>

Valear firma congeado de estados financieros.

8

**Desarrollo Comerciales, S.A. y Subsidiarias**  
**Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas y otro resultado integral**  
**por el año terminado el 30 de septiembre de 2018**  
**(En Balboas)**

	Total	Ajustes o eliminaciones	Sub-total	Desarrollos Comerciales, S.A.	Mornings Property, S.A.	Inmobiliaria Valle Claro, S.A.
<b>Operaciones continuas:</b>						
Alquileres	10,124,745	(248,000)	10,372,745	9,551,271	24,000	797,474
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	(4,501,220)	-	(4,501,220)	(4,496,537)	-	(4,883)
Depreciación y amortización	(110,822)	-	(110,822)	(54,889)	-	(55,933)
Gastos de personal	(905,149)	248,000	(1,153,149)	(905,149)	-	(248,000)
Gastos e intereses financieros	(10,500,625)	-	(10,500,625)	(10,500,233)	(382)	(30)
Otros gastos	(1,655,572)	-	(1,655,572)	(1,436,727)	(51,785)	(167,060)
Otros ingresos y egresos	67,746	-	67,746	47,759	15,388	4,599
(Pérdida) ganancia antes del impuesto sobre la renta	(7,480,897)	-	(7,480,897)	(7,794,505)	(12,759)	326,367
Impuesto sobre la renta corriente	(107,911)	-	(107,911)	-	-	(107,911)
Impuesto sobre la renta diferido	387,206	-	387,206	387,206	-	-
(Pérdida) ganancia neta del año	(7,201,602)	-	(7,201,602)	(7,407,299)	(12,759)	218,456

Véase Informe consolidado de estados financieros.

8

**CERTIFICACIÓN DEL FIDUCIARIO  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.  
BONOS CORPORATIVOS HASTA US\$200,000,000.00**

BG TRUST, INC., sociedad panameña organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público al Folio No.444710, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso mediante Licencia expedida por la Superintendencia de Bancos (en adelante el "Fiduciario"), en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido mediante la Escritura Pública No. 4,699 de 15 de abril de 2016 inscrita en el Registro Público bajo la entrada 168051/2016, (el "Fideicomiso"), por DESARROLLOS COMERCIALES, S.A., en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos Corporativos por la suma de hasta Doscientos Millones de Dólares (US\$200,000,000.00) (la "Emisión"), por este medio expedimos la presente Certificación del Fiduciario al 30 de septiembre de 2018, a saber:

1. El Emisor es Desarrollos Comerciales, S.A.
2. La Emisión fue autorizada mediante Resolución SMV No.102-16 del 29 de febrero de 2016.
3. El monto total registrado es de hasta Doscientos Millones de Dólares (US\$200,000,000.00), emitidos en hasta Diez (10) series: La Serie A (Subordinada) no garantizada por hasta Setenta Millones de Dólares (US\$70,000,000.00), la Serie B (Senior) por hasta Nueve Millones Trescientos Mil Dólares (US\$9,300,000.00), la Serie C (Senior) por hasta Siete Millones Seiscientos Mil Dólares (US\$7,600,000.00), y las Series D, E, F, G, H, I y J (Senior) que en conjunto serán de hasta Ciento Trece Millones Cien Mil Dólares (US\$113,100,000.00).
4. El total de Patrimonio y derechos hipotecarios del Fideicomiso asciende a US\$43,105,688.96, de los cuales US\$1,205,688.96 se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de US\$41,900,00.00 están conformados por los derechos hipotecarios a favor del Fiduciario.
5. El Patrimonio del Fideicomiso cubre las Series B, C, D, E, F, G, H, I y J (Senior) de la Emisión.
6. El desglose de la composición del Patrimonio administrado es el siguiente:
  - a) Fondos depositados en cuentas fiduciarias en Banco General, S.A., con saldo total de US\$1,205,688.96.

Nombre de la Cuenta	Saldo al 30-Sep-18
Cuenta de Concentración	\$240,017.61
Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda	\$965,671.35
<b>Total</b>	<b>\$1,205,688.96</b>

- b) Primera hipoteca y anticresis constituida a favor de BG Trust, Inc., por la suma de hasta CUARENTA Y UN MILLONES NOVECIENTOS MIL DÓLARES (US\$41,900,000.00), sobre los bienes inmuebles propiedad del Emisor detallados en el **Anexo A** adjunto.
- c) Cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento sobre los locales comerciales detallados en el **Anexo B** adjunto:
- d) El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedida o endosadas a favor de BG Trust, Inc., detallada a continuación:

Tipo de Póliza	Compañía Aseguradora	No. de Póliza	Fecha de Vencimiento	Suma Asegurada
Póliza de Incendio	Optima Compañía de Seguros, S.A.	01-06-29641-2	15-Oct-18	US\$44,694,488.70

7. La Cobertura histórica de los últimos tres (3) trimestres es:

Dic-17	Mar-18	Jun-18
169.76%	169.76%	170.23%

8. El Prospecto Informativo de la Emisión establece que las fincas hipotecadas a favor del Fiduciario deberán tener un valor de mercado que cubra al menos 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (la "Cobertura de Garantías") y al 30 de septiembre de 2018 dicha Cobertura de Garantía es de: 169.57%.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 11 de octubre de 2018.

**BG Trust, Inc. a título fiduciario**

  
Angela Escudero  
Firma Autorizada

  
Gabriela Zamora  
Firma Autorizada



**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

**ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

**AÑO TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018**

AP



**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 30 de septiembre de 2018

---

**Contenido**

	<b><u>Páginas</u></b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Resultados	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 14





## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**  
Panamá, República de Panamá

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0115-GTIA-15) Desarrollos Comerciales, S.A., que comprenden el estado de situación financiera al 30 de septiembre de 2018, y el estado de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas de los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0115-GTIA-15) Desarrollos Comerciales, S.A., y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### **Bases de la Opinión**

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### **Otra Información**

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

## **Asuntos claves de la auditoría**

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## **Énfasis en el asunto**

### ***Base contable***

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0115-GTIA-15) Desarrollos Comerciales, S.A., fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## **Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros**

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

## **Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es suficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Achuna, Navarro & Asociados.*

3 de diciembre de 2018  
Panamá, República de Panamá

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Estado de Situación Financiera  
30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

<b>Activos</b>	<b><u>Notas</u></b>	<b><u>2018</u></b>	<b><u>2017</u></b>
<b>Activos corrientes:</b>			
Depósitos en banco	4	<u>1,205,689</u>	<u>1,283,006</u>
<b>Total de activos</b>		<b><u>1,205,689</u></b>	<b><u>1,283,006</u></b>
<b>Patrimonio</b>			
Aportes del Fideicomitente		1,258,568	1,327,164
Déficit acumulado		<u>(52,879)</u>	<u>(44,158)</u>
<b>Total de patrimonio</b>		<b><u>1,205,689</u></b>	<b><u>1,283,006</u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Estado de Resultados  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Ingresos:</b>		
Ingresos por intereses	<u>4,329</u>	<u>3,372</u>
<b>Total de ingresos</b>	<b>4,329</b>	<b>3,372</b>
<b>Gastos:</b>		
Administración o manejo	(10,700)	(16,267)
Cargos bancarios	(54)	-
Honorarios profesionales	<u>(2,296)</u>	<u>-</u>
<b>Total de gastos</b>	<u>(13,050)</u>	<u>(16,267)</u>
<b>Pérdida neta</b>	<u>(8,721)</u>	<u>(12,895)</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.



**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Estado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

	Aportes del Fideicomitente	Déficit acumulado	Total Patrimonio
<b>Saldo al 30 de septiembre de 2016</b>	<b>787,283</b>	<b>(31,263)</b>	<b>756,020</b>
Aportes al patrimonio	28,547,154	-	28,547,154
Retiros al patrimonio	(28,007,273)	-	(28,007,273)
Pérdida neta	-	(12,895)	(12,895)
<b>Saldo al 30 de septiembre de 2017</b>	<b>1,327,164</b>	<b>(44,158)</b>	<b>1,283,006</b>
Aportes al patrimonio	5,630,670	-	5,630,670
Retiros al patrimonio	(5,699,266)	-	(5,699,266)
Pérdida neta	-	(8,721)	(8,721)
<b>Saldo al 30 de septiembre de 2018</b>	<b>1,258,568</b>	<b>(52,879)</b>	<b>1,205,689</b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.



**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Estado de Flujos de Efectivo  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>		
Pérdida neta	(8,721)	(12,895)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo de las actividades de operación:		
Ingresos por intereses	(4,329)	(3,372)
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses cobrados	<u>4,329</u>	<u>3,372</u>
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación</b>	(8,721)	(12,895)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		
(Retiros) aportes de patrimonio fideicomitado, neto	<u>(68,596)</u>	<u>539,881</u>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento</b>	<u>(68,596)</u>	<u>539,881</u>
(Disminución) aumento neto de efectivo	(77,317)	526,986
Efectivo al inicio del año	<u>1,283,006</u>	<u>756,020</u>
<b>Efectivo al final del año</b>	<u><u>1,205,689</u></u>	<u><u>1,283,006</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.



**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información general**

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario BG Trust, Inc., sociedad incorporada bajo las leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de fideicomisos de acuerdo a la Resolución Fiduciaria No.001-2004 de 9 de enero de 2004 y la Resolución SBP-FID-A-0043-2018 de 29 de enero de 2018.

Desarrollos Comerciales, S.A., (en adelante, el "Fideicomitente") y BG Trust, Inc., como Fiduciario, constituyeron el Fideicomiso BG Trust, Inc., (0115-GTIA-15), mediante Escritura Pública No.4,699 del 15 de abril de 2016 de la Notaría Octava del Circuito de Panamá inscrita en el Registro Público bajo el folio real No.30123705 de la sección de Fideicomisos y sus posteriores modificaciones, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos de las Series Senior que se describen más adelante, incluyendo pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

Mediante Resolución No.102-16 del 29 de febrero de 2016, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autoriza a Desarrollos Comerciales, S.A., a ofrecer Bonos Corporativos por un valor de hasta B/.200,000,000, emitidos hasta diez (10) series:

La Serie A (Subordinada) no garantizada por (B/.70,000,000).

La Serie B (Senior) por hasta (B/.9,300,000).

La Serie C (Senior) por hasta (B/.7,600,000).

Las Series D, E, F, G, H, I y J (Senior) que en conjunto serán de hasta (B/.113,100,000).

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior emitidos por Desarrollos Comerciales, S.A.

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y derechos indicados a continuación:

- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre las fincas de propiedad del Fideicomitente (ver Nota No.5), y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de las Series Senior de los Bonos emitidos y en circulación.
- El endoso de las pólizas de seguro sobre las mejoras sobre las fincas hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

- Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los cánones de arrendamiento provenientes de los contratos de arrendamiento que provienen de las fincas del Fideicomitente, los cuales serán depositados en la Cuenta de Concentración.
- Los fondos que sean depositados en la Cuenta de Concentración y en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda.
- Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que el Fideicomitente u otras compañías relacionadas a este aporten al Fideicomiso, en términos aceptables al Fiduciario.

El total de Patrimonio Fideicomitado del Fideicomiso asciende a la suma de B/.43,105,689, de los cuales la suma de B/.1,205,689 se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.41,900,000 están conformados por los derechos hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.

El Patrimonio Fideicomitado del Fideicomiso cubre la Serie Senior de la Emisión de los Bonos.

Al 30 de septiembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 169.57%, la cual resulta de dividir el valor del mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos Series Senior emitidos y en circulación.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo a los parámetros establecidos en los contratos de Fideicomisos.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1. Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0115-GTIA-15) Desarrollos Comerciales, S.A., al 30 de septiembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

### **2.2. Moneda funcional y de presentación**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3. Resumen de las principales políticas contables**

**3.1. Clasificación corriente**

El Fideicomiso presenta en el estado de situación financiera sus activos clasificados como corrientes.

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce meses después del cierre del período sobre el que se informa.

**3.2. Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 30 de septiembre de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**3.3. Instrumentos financieros**

La valuación de los instrumentos financieros del Fideicomiso se determina por medio del valor razonable o el costo amortizado, según se define a continuación:

**Valor razonable** - El valor razonable de un instrumento financiero que es negociado en un mercado financiero organizado es determinado por referencia a precios cotizados en ese mercado financiero para negociaciones realizadas a la fecha del estado de situación financiera. Para aquellos instrumentos financieros para los que no existe un mercado financiero activo, el valor razonable es determinado utilizando técnicas de valuación. Tales técnicas incluyen transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua; referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente semejante; y el descuento de flujos de efectivo u otros modelos de valuación.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**Costo amortizado** - El costo amortizado es calculado utilizando el método de la tasa de interés efectiva menos cualquier estimación por deterioro. El cálculo toma en consideración cualquier prima o descuento en la adquisición e incluye costos de la transacción, y honorarios que son parte integral de la tasa de interés efectiva.

**3.3.1 Activos financieros** - Los activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos de la misma, excepto si el acuerdo constituye una transacción de financiación, en el cual se miden al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Los principales activos financieros mantenidos por el Fideicomiso vienen dados por el efectivo.

El efectivo está representado por el dinero mantenido en banco. Para propósitos del estado de flujos de efectivo, el efectivo es presentado por el Fideicomiso neto de sobregiros bancarios, si los hubiese.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los activos financieros medidos al costo amortizado o al costo se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no van a ser recuperables, reconociendo inmediatamente en los resultados del período una pérdida por deterioro del valor.

Una pérdida por deterioro de valor se puede revertir posteriormente y registrar como ingresos en los resultados del período, hasta el monto en que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido una pérdida por deterioro de valor para el activo en años anteriores.

El Fideicomiso da de baja a los activos financieros cuando:

- Se expiren o se liquiden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o
- Se transfiera sustancialmente a terceros todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, o
- A pesar de conservar algunos riesgos y ventajas, el control del activo financiero ha sido transferido y la contraparte tiene la capacidad para vender el activo en su totalidad y es capaz de ejercer dicha capacidad unilateralmente, sin necesidad de imponer restricciones adicionales a la transferencia.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3.4. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles**

Los derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles se registran en cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el monto de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca anticresis.

**3.5. Ingresos**

Los ingresos por intereses ganados se reconocen en proporción del tiempo transcurrido, calculados sobre los saldos promedios mensuales del principal invertido aplicando el método del tipo de interés efectivo.

**3.6. Gastos**

Los gastos se reconocen en el estado de resultados cuando se incurren. Los gastos de administración pagados al Fiduciario, se calculan con base en tarifas establecidas en el contrato de Fideicomiso.

**4. Depósitos en banco**

Al 30 de septiembre de 2018, los depósitos en banco se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Cuenta de Concentración	240,018	657,863
Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda	<u>965,671</u>	<u>625,143</u>
	<u>1,205,689</u>	<u>1,283,006</u>

Los depósitos en banco están conformados por cuentas de ahorro en Banco General, S.A., de conformidad con lo siguiente:

**Cuenta de Concentración:** En esta cuenta se depositan todos los ingresos y demás sumas derivadas de los contratos de arrendamiento cedidos al Fideicomiso, así como los fondos producto de la emisión de las Series Senior.

**Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda:** En esta cuenta se depositará y mantendrá en todo momento fondos suficientes para cubrir tres (3) meses de pagos de capital e intereses de las Series Senior de los Bonos. Los fondos depositados en esta cuenta podrán ser utilizados en el evento que no existan fondos suficientes en la cuenta de concentración para cubrir el pago de capital e intereses de los Bonos de las Series Senior.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**5. Derechos hipotecarios**

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario BG Trust, Inc., sobre bienes inmuebles propiedad de Desarrollos Comerciales, S.A. con la finalidad de garantizar el pago total de las sumas adeudadas a los Tenedores registrados de los Bonos de las Series Senior.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.70,655,000 según informes de los evaluadores Panamericana de Avalúos, S.A. de fechas entre junio y julio de 2016 y septiembre de 2017.

Los derechos hipotecarios están contabilizados y revelados como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera.

Al 30 de septiembre de 2018, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Bienes inmuebles	<u>41,900,000</u>	<u>41,900,000</u>

**6. Impuesto sobre la renta**

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas naturales.
- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 30 de septiembre de 2018 el Fideicomiso no generó renta gravable.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0115-GTIA-15)  
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**7. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985 y con la Resolución No.2012 del 20 de noviembre de 1996. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.



REPÚBLICA DE PANAMÁ  
PROVINCIA DE PANAMÁ

NOTARÍA UNDÉCIMA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

*Licda. Melissa del C. Sossa Luciani*

NOTARIA PÚBLICA UNDÉCIMA

TELÉFONOS: 395-3382  
395-3388

P.H. CARIOCA, P.B., VÍA BRASIL, FRENTE AL IDAAN

COPIA

ESCRITURA No. \_\_\_\_\_ DE 26 DE diciembre DE 20 18

POR LA CUAL

**DECLARACIÓN  
NOTARIAL JURADA**





REPUBLICA DE PANAMA  
PAPEL NOTARIAL



NOTARIA UNDECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

-----DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA----- JF-----

En mi Despacho Notarial en la Ciudad de Panamá, capital de la República y cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los veintiséis (26) días del mes de diciembre del año dos mil dieciocho (2018), ante mí, Licenciada **MELISSA DEL CARMEN SOSSA LUCIANI**, Notaria Pública Undécima del Circuito de Panamá, con cédula de identidad personal número ocho - cuatrocientos noventa y nueve - trescientos cinco (8-499-305), comparecieron personalmente **ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SCHEFFER**, varón, panameño, mayor, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho - setecientos ochenta y siete - mil ochenta y tres (8-787-1083), actuando como Representante Legal de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.** y **ORLANDO JOSÉ RIVAS BERROTERAN**, varón, venezolano, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número E - ocho - ciento cincuenta y cinco mil ciento sesenta y dos (E-8-155162), actuando como Contralor de la sociedad **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, sociedad anónima inscrita, al documento dos millones cuatrocientos siete mil novecientos veintiuno (2407921), Ficha ochocientos cinco mil novecientos cuarenta y dos (805942), de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, todos con ubicación en P.H. BMW Plaza, Oficina 6 A/B, Calle 50 final, Corregimiento de San Francisco, Provincia de Panamá, República de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en Acuerdo siete - cero dos (7-02) del catorce (14) de Octubre de dos mil dos (2002) de la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, bajo la gravedad del juramento y con anuencia a lo que señala el Artículo 381 del Código Penal que versa sobre el falso testimonio, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley, por este medio Declaramos bajo nuestro conocimiento lo siguiente:-----

**PRIMERO:** Declaran bajo la gravedad del juramento que cada uno de los firmantes han visto el Estado Financiero Anual Correspondiente a **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**-----  
a.- Que a sus juicios, los Estados Financieros no contienen, informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas. -----

Nº 259900

b.- Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos condición financiera y los resultados de las operaciones de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, para el periodo correspondiente del cero uno (01) de Octubre de dos mil diecisiete (2017) al treinta (30) de Septiembre de dos mil dieciocho (2018).-----

c.- Que los firmantes:-----

c.1. Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa: -

c.2. Han diseñado los mecanismos de control interno que garantice que toda la información de importancia sobre **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, y subsidiarias consolidadas sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados.-----

c.3. Han evaluado la efectividad de los controles internos de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.-----

c.4. Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en la evaluación efectuada a esa fecha.-----

d. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, lo siguiente:-----

d.1. Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.-----

d. 2. Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.** -----

e. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de los cambios significativos en los controles internos de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, o cualquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencia o debilidades de importancia dentro de la empresa.-----



REPUBLICA DE PANAMA  
PAPEL NOTARIAL



**NOTARIA UNDECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA**

Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Superintendencia del Mercado de Valores.-----

**SEGUNDO:** Declara bajo la gravedad del juramento, que conoce los efectos punitivos del falso testimonio que prevé nuestro Código Penal.-----

Leída como le fue al compareciente la misma en presencia de los testigos instrumentales GABRIEL NUÑEZ GONZALEZ, con cédula de identidad personal número ocho - ochocientos setenta y tres - novecientos dieciocho (8-873-918) y VERONICA CAMAÑO JURADO, con cédula de identidad personal número cuatro - setecientos doce - ochocientos setenta y tres (4-712-873), ambos mayores de edad y vecinos de esta ciudad, a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos para constancia, por ante mí, el Notario, que doy fe.-----



ALEXANDER PETER-PSYCHOYOS SCHEFFER



ORLANDO JOSÉ RIVAS BERROTERÁN

GABRIEL NUÑEZ GONZALEZ

VERÓNICA CAMAÑO JURADO

MELISSA DEL CARMEN SOSSA LUCIANI  
Notaria Pública Undécima del Circuito de Panamá



R